Die Entwicklungstheorie des zusätzlichen Kredits

Inauguraldissertation

zur

Erlangung der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften

der philologisch-historischen Abteilung der hohen philosophischen Fakultät der Universität Basel

vorgelegt von

Valentin Fritz Wagner
von Basel

Wien
Verlag von Julius Springer
1936

Die Entwicklungstheorie des zusätzlichen Kredits

Inauguraldissertation

zur

Erlangung der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften

der philologisch-historischen Abteilung der hohen philosophischen Fakultät der Universität Basel

vorgelegt von

Valentin Fritz Wagner
von Basel

Wien
Verlag von Julius Springer
1936

Genehmigt von der philologisch-historischen Abteilung der philosophischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren

Dr. J. LANDMANN und ST. BAUER.

Basel, den 7. Juli 1927.

Der Dekan:

Prof. Dr. P. HÄBERLIN.

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

Die vorliegende Arbeit bildet das siebente Kapitel des Buches:
V. F. WAGNER, *Geschichte der Kredittheorien. Eine dogmenkritische Darstellung.*
Wien, Verlag von Julius Springer, 1936.
Printed in Austria.

Inhaltsverzeichnis.

Die Entwicklungstheorie des zusätzlichen Kredits.

Seite

Erster Abschnitt: Darstellung 1

I. Zeit- und theoriegeschichtliche Grundlagen 1

II. Die Ableitung des zusätzlichen Kredits aus den Bedingungen der Statik oder der Stockung 5

III. Die Analyse des Vollzugs der Produktionsausweitung 14

IV. Die Analyse des Rückschlags und des Zyklus 32

V. Die Stellung des Kredits im theoretischen System 39

Zweiter Abschnitt: Lehrgeschichtlicher Exkurs 42

Dritter Abschnitt: Kritik 63

I. Frühere Kritiken 64

II. Kritik der Ableitung des Kredits aus den Bedingungen der Statik 68

III. Kritik der Ableitung des Kredits aus den Bedingungen der Stockung 72

IV. Kritik weiterer Argumente 88

V. Kritik des Analogieschlusses 91

VI. Empirisch-realistische Kritik 99

VII. Die innere Folgerichtigkeit der Vollzugstheorie 108

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546702_0071

Die Entwicklungstheorie des zusätzlichen Kredits.

Erster Abschnitt.

Darstellung.

I. Zeit- und theoriegeschichtliche Grundlagen.

Die Kreditschöpfungslehre bildet den Ausgangspunkt einer Reihe kredittheoretischer Lehren, die in drei Gruppen gegliedert werden können. Die erste bringt den zusätzlichen Kredit in eine funktionelle Verbindung mit der wirtschaftlichen Entwicklung, also der Steigerung der Produktivität der Wirtschaft. Die zweite Gruppe sieht ihn ebenfalls im Zusammenhang mit den Bewegungsphänomenen, macht aber das Auftreten eines reinen Kreditangebots für die krisenhaften Störungen der Wirtschaft verantwortlich. Im Gegensatz zu diesen Auffassungen sieht die dritte Gruppe die Funktion des zusätzlichen Kredits vornehmlich in der Sicherung des statischen oder dynamischen Gleichgewichts. Die drei folgenden Kapitel haben diese Lehren, die in der Hauptsache die moderne Kredittheorie darstellen, zum Gegenstand.

Der zusätzliche Kredit gewinnt eine besondere Bedeutung, sobald er mit einem Problem in Verbindung gebracht wird, das die statische Gleichgewichtstheorie, ihrer systematischen Struktur nach, nicht zu bewältigen vermochte: wir meinen das Problem der wirtschaftlichen Entwicklung. Hier weist dieses System, das so vollkommen in sich geschlossen erscheint, eine Lücke auf, welche die Ansatzstelle neuer theoretischer Konstruktionen bildet, deren Elemente sich mit den Grundlagen der reinen Theorie nur schwer vertragen. Es handelt sich allerdings nicht um eine neue Fragestellung, die etwa erst der wachsenden Einsicht in die Problematik der Gleichgewichtstheorie entsprungen wäre. Man kann vielmehr sagen, daß sie am Beginne unserer Wissenschaft steht, ja vielleicht sogar ihren Ausgangspunkt bildet. In jener Zeit, in welcher mit der Ausbildung des modernen Staates, aus machtpolitischen Gründen von diesem gefördert, auch die Wirtschaft in Bewegung gerät und neuen Formen entgegendrängt, taucht die Frage nach den Voraussetzungen dieser Entwicklung auf. Es ist keineswegs so, daß dabei nur an wirtschaftspolitische Maßnahmen gedacht wird, die allein geeignet sein sollen diese Entfaltung herbeizuführen. Wenn diese Meinung auch vorherrschend war, so wird doch schon aus den frühesten ökonomischen Schriften ersichtlich, daß man z. B. die Abhängigkeit dieser Entwicklung von der Ausbildung einer spezifischen Geisteshaltung, wie etwa der protestantischen,

deutlich sah. Ja selbst der Gedanke einer immanenten Gesetzlichkeit nicht nur der Wirtschaft an sich, sondern auch des wirtschaftsgeschichtlichen Ganges, der dann häufig mit dem historischen überhaupt zusammenfällt, läßt sich nachweisen. Man sucht schon damals, und nicht erst seit der Klassik, nach den *Prinzipien*, welche die Wirtschaft bewegen, wobei allerdings der Gedanke der *Entwicklung*, im Sinne des Ablaufes in der Zeit, und nicht jener der *Bewegung*, im Sinne des in sich geschlossenen Kreislaufs, im Vordergrund steht. Die Prinzipien glaubt man aber, entweder in der Weise des CARTESIUS, in einer höheren als der empirischen Ordnung vorgebildet und aus ihr ableitbar oder, in der Weise des GALIANI, den realen Sachverhalten als bewegendes Element eingelagert, durch Analyse ihrer konkreten Bedingungen jedoch erkennbar. In beiden Fällen orientiert sich das menschliche Handeln an den so gewonnenen Grundsätzen.

In der merkantilistischen Doktrin nun, soweit von einer solchen gesprochen werden kann, ergibt die Einsicht in die „Prinzipien", daß der Geldumlauf und seine Reichlichkeit die unerläßliche Voraussetzung und das treibende Element der wirtschaftlichen Entwicklung sind, weshalb die Wirtschaftspolitik an diesem Grundsatz ausgerichtet werden soll. Diese These ist nicht in dem vulgären Sinne zu verstehen, welcher der merkantilistischen Lehre so häufig unterschoben wird, wonach der Reichtum eines Landes in seinen Edelmetallschätzen bestehe. Diese Meinung entspricht keinesfalls der Ansicht der repräsentativen Autoren jener Zeit, bei denen die Bewertung des monetären Faktors auf seiner funktionellen Leistung und nicht auf seiner stofflichen Natur beruht. Es folgt dies schon aus der Tatsache, daß die Mehrzahl jener Schriftsteller die Ersetzung des Metallgeldes durch Kreditzahlungsmittel oder Papiergeld befürwortet. An diesem Punkte fügt sich denn auch der zusätzliche Kredit in den Gedankengang ein. Durch die Möglichkeit, in Form von Kreditumlaufsmitteln die Geldmenge zu erhöhen, wird der Kredit, ähnlich wie das Metallgeld, zur *causa movens* der wirtschaftlichen Entwicklung.

Diese Auffassung kommt, wenn auch nicht am frühesten, so doch am klarsten, zum Ausdruck bei JOHN LAW. Wir finden hier den Gedanken, daß der monetäre Faktor das Tempo und das Ausmaß der wirtschaftlichen Entwicklung bestimmt, wobei in diesem Verhältnis dem Geld die ursächlich bewegende Rolle zufällt.[1] Die Entwicklung selbst schreitet vorwärts im Rhythmus mit der Evolution des Tauschmittels. Die bisher bedeutendsten Ereignisse, die den wirt-

[1] „National Power and Wealth consists in numbers of People, and Magazines of Home and Foreign Goods. These depend on Trade, and Trade depends on Money. So to be Powerful and Wealthy in proportion to other Nations, we should have Money in proportion with them; for the best Laws without money, cannot employ the People, improve the Product, or advance Manufacture and Trade." Money and trade considered with a proposal for supplying the nation with money, 1705, Oeuvres complètes, ED. PAUL HARSIN, 1934, I, S. 80.

schaftlichen Fortschritt förderten, sind nach LAW die Entdeckung Westindiens, welche eine Vermehrung des Edelmetallgeldes zur Folge hatte, und die Einführung des Kredits, bzw. der Kreditzahlungsmittel. Ein drittes Ereignis, von weitaus größerer Tragweite, steht erst noch bevor, und LAW macht sich in einem Brief an den Regenten, den Herzog von Orléans, anheischig, es herbeizuführen, ohne indessen über geheimnisvolle Andeutungen hinauszugehen. Es ist jedoch offensichtlich, daß er hier an sein „System" denkt, das schließlich in der Emission von Papiergeld endete.[1]

Es handelt sich bei LAW indessen nicht, wie bei den meisten merkantilistischen Autoren, um einen naiven, in keiner Weise theoretisch begründeten Inflationismus. Man kann vielmehr seine Lehre als den Beginn der motivierten Entwicklungstheorien des zusätzlichen Kredits ansehen, denn es finden sich in ihr, wie sich später zeigen wird, bereits einige Argumente entwickelt, die in der modernen Fassung der Lehre eine tragende Stellung einnehmen.

Wie die Darstellung der Indifferenztheorie zeigte, führt die Klassik zu einer Unterbrechung der weiteren Ausbildung dieser Lehre. Zwar ging sie von der Frage nach den Bedingungen des maximalen Wirtschaftserfolges aus, sie gab die Antwort aber in der Analyse der Eigengesetzlichkeit des Kreislaufs, welche sowohl die Ausschaltung des zeitlichen Entwicklungsverlaufs wie aller „störenden" Faktoren, also auch des monetären, verlangte. Da diese theoretische Leistung zunächst, was in der Regel verkannt wird, überhaupt nur durch den Aufbau eines gedachten Ordnungsschemas vollbracht werden konnte, so mußten notwendig die Entwicklungsphänomene vernachlässigt bleiben. Aus dem Widerspruch dieser Theorie zur Realität, der an den Tatbeständen der kapitalistischen Entwicklung besonders augenfällig wurde, ist die Entstehung einer besonderen Theorie des Kapitalismus zu erklären, die an die Namen von MARX, SOMBART und MAX WEBER, also auch an die historische Schule, geknüpft ist. Sie ist zwar keineswegs ein einheitliches Gebilde, hebt sich aber doch bedeutsam von der Theorie der Marktwirtschaft ab, indem sie statt der mengenhaft-funktionalen Struktur des Wirtschaftskreislaufs die morphologisch-funktionale Eigenart des Kapitalismus als einer besondern Wirtschaftsform zu erfassen sucht. Diese Problemstellung schließt nicht nur eine Beschreibung all jener Merkmale in sich, die den Kapitalismus gestalthaft kennzeichnen und von andern Wirtschaftssystemen abheben, sondern auch die Frage nach seiner Herkunft,

[1] Lettre au Régent (décembre 1715), Oeuvres, a. a. O., II, S. 262 ff. Trotz der Einwände von HARSIN (Oeuvres, a. a. O., I, S. XXXIX) ist die Annahme von K. F. MANN, Die Vorgeschichte des Finanzsystems von LAW, Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 37. Bd. (1913), S. 81 ff. wahrscheinlich berechtigt, daß die dritte Phase der Entwicklung durch die Ausgabe von staatlichem Papiergeld eingeleitet werden sollte, die sich LAW allerdings mit einem planmäßigen Ausbau der ganzen Wirtschaft verbunden dachte.

also nach den Kräften, die ihn zur Entstehung und zur Entfaltung brachten. An die Stelle der Preisanalyse des Kreislaufs tritt die Gestaltanalyse des Kapitalismus als Gesamterscheinung in allen seinen Relationen, den ideellen, ökonomischen, soziologischen und historischen. Da das hervorstechendste Merkmal dieses Wirtschaftssystems in seinem Entwicklungsdrang liegt, so ist die Theorie des Kapitalismus zugleich Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Welche Ursache für die spezifische Form der kapitalistischen Entwicklung verantwortlich zu machen ist, diese Frage wird recht verschieden beantwortet, wobei das Gewicht einmal mehr auf den ideellen, dann auf den realen Faktoren liegt. Unter den letztern wird neben andern auch dem monetären Faktor besondere Bedeutung beigelegt, bei SOMBART wesentlich in seiner metallischen Gestalt, bei MARX auch als zusätzlicher Kredit.[1]

Dennoch erfolgt die Rezeption der merkantilistischen Entwicklungslehre nicht durch diese Autoren, sondern durch Vertreter der rationalen Theorie. Die Einsicht in den statischen Charakter der theoretischen Marktwirtschaft führt nun auch hier zur Besinnung auf die Voraussetzungen der wirtschaftlichen Entwicklung. Im Gegensatz zu MARX und SOMBART wird aber versucht, die Antwort mit den Mitteln der reinen Theorie zu geben. Während diese bisher nur den gleichgewichtigen Kreislauf, in dem die Größen sich zwar ändern können, darstellte, sollen nun die typischen, die kapitalistische Expansion kennzeichnenden „ruckweisen" Veränderungen des Kreislaufs erklärt werden. Durch eine sorgfältige Herausarbeitung und Überprüfung der statischen Grundlagen des Wirtschaftsbildes der herrschenden Theorie will man feststellen, ob eine Entwicklung, die mehr ist als eine bloße Anpassung an allmählich sich verändernde Daten, aus den theoretischen Bedingungen dieses Systems abgeleitet werden kann. Dies führt dazu, daß die Untersuchung in erster Linie auf die Erfassung der essentiell ökonomischen, unter Vernachlässigung aller andern Faktoren ausgerichtet ist. Die Gleichgewichtstheorie soll also durch Einbau des Entwicklungsphänomens eine Ergänzung erhalten, die statische Theorie zu einer dynamischen entwickelt werden.[2] In dieser wird der zusätzliche Kredit zu einer fundamentalen Kategorie des ökonomischen Systems.

---

[1] Vgl. hierzu: ALFRED MÜLLER-ARMACK: Entwicklungsgesetze des Kapitalismus. Ökonomische, geschichtstheoretische und soziologische Studien zur modernen Wirtschaftsverfassung, Berlin 1932.

[2] „Und unsere Entwicklungstheorie ist... eine Theorie der so abgegrenzten Veränderungen der Bahn des Kreislaufs, eine Theorie des Übergangs der Volkswirtschaft von dem jeweils gegebenen Gravitationszentrum zu einem andern ('Dynamik'), im Gegensatz zur Theorie des Kreislaufs selbst, zur Theorie der steten Anpassung der Wirtschaft an wechselnde Gleichgewichtszentren und ipso facto auch der Wirkungen dieses Wechsels ('Statik')." SCHUMPETER: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, a. a. O., S. 99.

Die frühesten methodologischen Bemühungen um eine dynamische Theorie gehen aus von der amerikanischen Nationalökonomie, das Verdienst jedoch, die Frage nicht nur in ihrer grundsätzlichen Bedeutung zum ersten Male ernsthaft aufgeworfen, sondern auch als Erster den Versuch unternommen zu haben, im Anschluß an die reine Theorie eine *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* aufzubauen, kommt SCHUMPETER zu.[1] Obwohl sich die Elemente seiner Lehre, insbesondere seine Kredittheorie, schon vorher bei verschiedenen Autoren finden, so ist SCHUMPETER dennoch an den Ausgangspunkt dieser lehrgeschichtlichen Untersuchung zu stellen, da erst seine Erklärung aus einer gesamttheoretischen Anschauung erfolgt.

Die Entwicklungstheorie SCHUMPETERS hat als theoretisches System der Dynamik fast durchgängig Ablehnung erfahren, was angesichts ihrer schwerwiegenden Mängel verständlich ist. Auf dem Umweg über die moderne Konjunkturtheorie, die vermeinte, lediglich ein Teilproblem der Wirtschaftsdynamik zu behandeln, konnte sich, was in der folgenden Darstellung deutlich hervortreten wird, die Lehre dennoch durchsetzen und zwar als monetäre, bzw. kreditäre Konjunkturtheorie, die heute eine beherrschende Stellung einnimmt. Dies gilt allerdings nur für die zentrale These, wonach der zusätzliche Kredit die bewegende Kraft des dynamischen Prozesses ist. In der theoretischen Analyse des Bewegungsvorganges selbst tritt die Erklärung SCHUMPETERS, infolge ihrer Unvollkommenheit, zurück hinter dem Beitrag von WICKSELL,[2] der diese These zwar nicht anerkennt, mit seiner Lehre von der kumulativen Preiswirkung einer Geldvermehrung jedoch das analytische Werkzeug zu ihrer Begründung mit den Kategorien der reinen Theorie liefert. Die folgende Darstellung wird also von SCHUMPETER und seiner theoretischen Ableitung des zusätzlichen Kredits aus den Bedingungen des statischen Systems ihren Ausgang nehmen, um dann in der Analyse des Vollzugsprozesses der Produktionsausweitung das von WICKSELL bestimmte Bild der Lehre zu entwerfen.

II. Die Ableitung des zusätzlichen Kredits aus den Bedingungen der Statik oder der Stockung.

Den Ausgangspunkt bildet die bekannte Konstruktion der Statik von SCHUMPETER,[3] welche diese in den wesentlichen Aspekten mit einer

[1] Eine gewisse Verwandtschaft der SCHUMPETERschen Gedankengänge mit jenen von W. G. LANGWORTHY TAYLOR, a. a. O., ist unverkennbar. An theoretischer und systematischer Konsequenz kann TAYLOR jedoch nicht mit SCHUMPETER verglichen werden.

[2] KNUT WICKSELL, Geldzins und Güterpreise, 1898. DERS., Der Bankzins als Regulator der Warenpreise, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 68 (1897), S. 228 ff. DERS., Vorlesungen über Nationalökonomie auf der Grundlage des Marginalprinzipes, Bd. II, Geld und Kredit, 1922.

[3] Vgl. zum folgenden insbesondere: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 1—3. Kapitel.

stationären Wirtschaft gleichsetzt. Zwar sind auch in dieser Datenänderungen möglich, wie etwa eine Bevölkerungsvermehrung oder eine ihr entsprechende Kapitalakkumulation, schließlich auch Änderungen der Konsumgewohnheiten. Aber die Wirtschaft reagiert auf solche statische Datenvariationen mit einer mechanischen Anpassung, die praktisch mit den Methoden der traditionalen Wirtschaft erfolgt und theoretisch, dem Verfahren der reinen Theorie gemäß, sich als Adaption in infinitesimalen Etappen darstellt. Der Grundzug dieser Wirtschaftsweise ist traditional und die Wirtschaft quasi-stationär. Die Produktion verläuft stets in denselben Bahnen, das Produkt der vorausgegangenen Wirtschaftsperiode wird in der laufenden voll konsumiert und reproduziert, das Geld vermittelt lediglich die aus der Arbeitsteilung notwendig werdenden Tauschakte und erfüllt demnach, da Kreditgeschäfte nicht vorkommen, eine rein formale Funktion. Es handelt sich also um einen reproduktiven Kreislauf, wie wir ihn in der Einleitung zur Indifferenztheorie gezeichnet haben, doch ist er bei SCHUMPETER von allen dynamischen Kategorien gesäubert: sowohl die Kapitalisten wie die Unternehmer, der Kapitalzins wie der Unternehmergewinn sind ausgeschaltet. Es verbleiben nur Arbeiter und Grundbesitzer, die ihr Einkommen, Lohn und Grundrente, zur Gänze konsumtiv verwenden.

Die Entwicklung setzt nun ein Handeln voraus, das dieser traditionalen Wirtschaftsweise gerade entgegengesetzt ist. Entwicklung heißt: Durchsetzung neuer Kombinationen, die Andersverwendung der vorhandenen produktiven Elemente, das Verlassen der alten Bahnen und die Einführung neuer Methoden des Wirtschaftens.[1] Aus diesem Grunde kann die Entwicklung nicht von den statischen Wirtschaftssubjekten ausgehen, ihre Träger sind vielmehr die Unternehmer, deren Funktion in der „Durchsetzung neuer Kombinationen" besteht. Da die Unternehmer aber in einen Wirtschaftskreislauf eintreten, in dem alle Plätze besetzt sind, d. h. über den vorhandenen Bestand an Produktionsmitteln bereits verfügt wird, die Einführung besserer Produktionsverfahren jedoch die Herrschaft über solche voraussetzt, so müssen diese aus ihren bisherigen Verwendungen herausgezogen werden. Das ist offenbar nur durch den Kredit möglich, den Begriff zunächst im herkömmlichen Verstande gemeint.[2]

[1] Theorie, a. a. O., S. 103: „Die Durchsetzung neuer Kombinationen bedeutet also . . . Andersverwendung des Produktionsmittelvorrates der Volkswirtschaft."

[2] Theorie, a. a. O., S. 148: „Zunächst ist der auf den ersten Blick befremdliche Satz zu beweisen, daß im Prinzip niemand andrer als der Unternehmer der Kreditgewährung bedarf — oder der gleichbedeutende aber schon viel weniger befremdliche Satz, daß der Kredit der industriellen *Entwicklung* dient... Um überhaupt produzieren, seine neuen Kombinationen durchführen zu können, braucht der Unternehmer Kaufkraft. Und diese Kaufkraft wird ihm nicht, wie dem Produzenten im Kreislauf, automatisch im Erlös der Produkte aus der vorhergegangenen Wirtschaftsperiode dar-

Im statischen Kreislauf gibt es jedoch weder freie Produktionsmittel noch verfügbare Geldsummen, die für Kreditgewährung in Frage kämen. Das vorhandene Geld ist in seinen vorgegebenen Bahnen festgelegt. Es sind auch keine Geldersparnisse vorhanden, da in der Statik nicht gespart wird, und wenn für die Wirklichkeit die Existenz eines Sparfonds nicht geleugnet werden kann, so wird von SCHUMPETER darauf hingewiesen, daß diese Ersparnisse nur das Resultat früherer Entwicklung sein können. Im ruhenden Zustand, vor Beginn der Entwicklung, kann es also keine „großen Reservoirs freier Kaufkraft" geben.

Der Widerspruch zwischen der innern Organisation des statischen Kreislaufs und den Forderungen der Entwicklung, die aus den gegebenen Bedingungen heraus nicht erfüllt werden können, veranlaßt nun SCHUMPETER zur Einführung des zusätzlichen Kredits. Dessen ökonomische Aufgabe ist es, die geforderte Andersverwendung der Produktionsmittel dadurch zu ermöglichen, daß er den Unternehmern jene Kaufkraft verschafft, welche dem Kreislauf selbst nicht entnommen werden kann. Mit ihrer Hilfe entreißen die Unternehmer den statischen Produzenten die benötigten Produktionsmittel.[1] Der Kredit hat somit die Aufgabe, das Gleichgewicht der Wirtschaft zu zerstören um dadurch den Weg für die Entwicklung frei zu machen.[2]

Die meisten der neuern Versuche, von der reinen Theorie her das

geboten. Wenn er sie nicht zufälligerweise sonst besitzt — und wenn das der Fall ist, so ist das lediglich die Konsequenz früherer Entwicklung — muß er sie sich ‚ausleihen'."

[1] Theorie, a. a. O., S. 153: „Kredit ist wesentlich Kaufkraftschaffung zum Zwecke ihrer Überlassung an den Unternehmer, nicht aber einfach Überlassung von vorhandener Kaufkraft — von Bescheinigungen über vorhandene Produkte — an ihn. Die Kaufkraftschaffung charakterisiert prinzipiell die Methode, nach der sich die wirtschaftliche Entwicklung in der nichtgeschlossenen Volkswirtschaft durchsetzt. Durch den Kredit wird den Unternehmern der Zutritt zum volkswirtschaftlichen Güterstrom eröffnet, ehe sie den normalen Anspruch darauf erworben haben."

[2] TAYLOR, Credit System, a. a. O., S. 47 f.: „The emphasis, in this view of things, is laid, not exactly upon the restoration of equilibrium, but on the first unbalancing; and it is quite appropriate to say that, when economic calm is ruffled by the breaking through of hidebound habits of business, the result is accomplished by means of money or of credit. The conclusion, then, is that credit, the usual tool of exchange, offers the opportunity for dynamic action. The dynamics of economics is contained essentially in it." Ähnlich KEYNES, a. a. O., I, S. 295 f. KEYNES hat hier jenen Kreditzyklus im Auge, den er als Typus I bezeichnet (a. a. O., I, S. 281). Das kennzeichnende Merkmal der Ausgangsposition ist die optimale Beschäftigung aller Produktionsfaktoren, die nun im Hinblick auf eine Ausdehnung der Kapitalgüterproduktion auf Kosten der Konsumgüterproduktion umdisponiert werden. Schon hier sei bemerkt, daß KEYNES diese Umschichtung grundsätzlich auch ohne Mitwirkung des zusätzlichen Kredits für möglich hält. In der Wirklichkeit werde sie aber „vielleicht regelmäßig" mit Hilfe des letztern vor sich gehen.

Phänomen der Entwicklung zu bewältigen oder ihren zyklischen Verlauf zu erklären, nehmen diesen Gedanken zum Ausgangspunkt. Wenn es auch nicht immer die Lehre SCHUMPETERS ist, an die angeknüpft wird, so herrscht doch Übereinstimmung darüber, daß ohne das Auftreten des zusätzlichen Kredits die expansiven Tendenzen des Kreislaufs sich nicht durchzusetzen vermöchten oder die Entwicklung nicht die typische Wellenbewegung der Konjunktur aufweisen würde. Die theoretische Begründung dieser These ist allerdings nicht überall dieselbe. Mit seinem extremen Satze, daß die Entwicklung unter allen Umständen an die Existenz des zusätzlichen Kredits als Bedingung ihrer Verwirklichung gebunden sei, weil die Statik sie nicht selbsttätig aus sich hervorzutreiben vermöge, steht SCHUMPETER ziemlich allein. Wir können nur auf *eine* Variante seiner Auffassung hinweisen, die von einer quasi-statischen Problemstellung zum selben Ergebnis gelangt.[1]

Diese zweite Fassung der Lehre unterscheidet sich von der vorigen dadurch, daß sie die theoretische Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits nicht aus einem gedachten Schema der Statik ableitet, sondern aus einem aktuell gegebenen Zustand der Wirtschaft, der Stockungsphase des Konjunkturzyklus. Sie unterscheidet sich deshalb in ihren Prämissen nicht unwesentlich vom vorangehenden Gedankengang. In diesem ist, in theoretisch konsequenter Weise, ein Zustand optimaler Beschäftigung aller produktiven Elemente, der Arbeitskräfte sowohl wie der sachlichen Hilfsmittel unterstellt, wodurch die wirtschaftliche Leistung des zusätzlichen Kredits in voller Reinheit hervortritt. Die in solchem Sinne streng theoretische Problemstellung ist hier nicht mehr vorhanden. Man kann zwar den Zustand der Stockung, besonders unmittelbar vor dem Aufschwung, wohl als eine Ruhelage bezeichnen, doch fehlt jetzt gerade jenes Merkmal, das die Statik kennzeichnet, die optimale Beschäftigung. Es sind vielmehr Arbeitskräfte und Produktionsmittel frei und verfügbar. Die Notwendigkeit, die Leistung eines „zusätzlichen" Faktors einzuführen, um die Möglichkeit einer expansiven Entfaltung zu begründen, ist unter diesen Umständen nicht so ohne weiteres einleuchtend.

---

[1] Es sei hier noch auf einen Aufsatz hingewiesen von ERICH EGNER, Zur Lehre vom Zwangssparen, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 84. Bd. (1928), S. 529 ff. Dieser Autor versucht den Kredit als notwendige Bedingung der Entwicklung mit dem Argument zu begründen, daß das freiwillige Sparen an sich unmöglich eine Vermehrung des Sachkapitals herbeiführen könne, weil es keineswegs zu einer Konsumeinschränkung führe, sondern lediglich zu einer Nachfrageverschiebung innerhalb eines gleichbleibenden Gesamtverbrauchs. Infolgedessen müsse die erforderliche Verbrauchseinschränkung durch den zusätzlichen Kredit erzwungen werden. Leider unterläßt es dieser Theoretiker, zu begründen, wieso das Zwangssparen jene Produktionsumschichtung ermöglicht, die das freiwillige Sparen nicht herbeizuführen vermag. Im übrigen ist der Gedankengang zu naiv, um mehr als diese beiläufige Bemerkung zu verdienen.

Die These, wie sie etwa von EUCKEN[1] vorgetragen wird, besagt, daß der Aufschwung, der die Wirtschaft ja über den früheren Gleichgewichtszustand hinausführt, durch zusätzliche Kredite finanziert werden muß, wenn er sich überhaupt vollziehen soll. Nach EUCKEN erfordert die Ingangsetzung der brachliegenden Anlagen eine Neuinvestition von „Kapital". Nun wird aber von manchen Autoren, so von SPIETHOFF, darauf hingewiesen, da unausgenützte Produktionsanlagen vorhanden seien, desgleichen abbaufähige Rohstoffvorräte, so sei das erforderliche Sachkapital bereit, um eine sofortige Mehrbeschäftigung zu ermöglichen. Auf diesen Einwand erwidert EUCKEN, daß diese Vorratstheorie keine Geltung habe. Im Hochschwung und in der ersten Phase der Depression häufen sich zwar die Vorräte, am Ende der Stockung hingegen seien sie geringer als im beginnenden Aufschwung, weshalb ein Rückgriff darauf meist nicht möglich sei, womit sich EUCKEN einem Argument anschließt, das vor ihm von PIGOU und später von KEYNES vorgetragen wurde.

Nach EUCKEN liegt das entscheidende Problem aber überhaupt nicht hier, sondern beim Subsistenzmittelfonds. Die Unternehmer müssen über Geldkapital verfügen, um die feiernden Arbeiter, die erneut in die Produktion eingegliedert werden sollen, zu entlöhnen. Diesem Geldkapital muß ein Warenstrom entsprechen, den „diese neueingestellten Arbeiter verbrauchen und der notwendigerweise größer sein muß als in der Stockung..." Neben dem monetären Lohnkapital ist also auch der sachliche Lohnfonds, aus dem die Arbeiter erhalten werden, auszuweiten. Die herkömmliche Anschauung, wonach das erforderliche Geldkapital und der Subsistenzmittelvorrat vorhanden sind, da mit dem Konjunkturrückgang eine Ansammlung von freigesetztem Sparkapital einhergehe, dem eine Ansammlung von Konsumgütern entspreche, scheint EUCKEN nicht haltbar. In der Depression würden zwar durch den Rückgang der Investitionen bereits investierte Ersparnisse freigesetzt, auch gehe die Ersparnisbildung, obwohl in vermindertem Umfange, weiter, doch bestehe kein Grund deshalb anzunehmen, es würden in dieser Zeit nicht alle Sparkapitalbeträge „angelegt", sondern irgendwo angesammelt. Auch in der Depression zahlen die Banken für Spargelder Zinsen, was beweist, daß auch jetzt alle Ersparnisse Verwendung finden. Sie werden nun eben nicht in der Industrie, sondern in „Staatspapieren und Obligationen" angelegt. Der allerdings nicht zu leugnende Umstand, daß die Liquidität der Banken sich erhöht, hat nichts mit der Ansammlung von Sparbeträgen zu tun, er ist vielmehr auf den Rückgang zusätzlicher Kredite zurückzuführen.

Es zeigt sich also, daß in der Stockung Sparbeträge, die den Unternehmern jenen monetären und sachlichen Lohnfonds vermitteln,

[1] WALTER EUCKEN, Kredit und Konjunktur, Referat, gehalten an den Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., S. 287 ff.

der für den Aufschwung erforderlich ist, nicht verfügbar sind. Aus dieser Sachlage folgert EUCKEN die theoretische wie empirische Notwendigkeit der Bereitstellung zusätzlicher Kredite zur Finanzierung des Aufschwungs. Im Gegensatz zu SCHUMPETER ist er aber der Meinung, daß der zusätzliche Kredit den Aufschwung nicht durchgängig zu finanzieren vermag. Da es sich um langfristige Anlagen handelt, so reicht der zusätzliche und demnach kurzfristige Kredit nicht aus. Er muß später durch Ersparnisse abgelöst werden, was indessen leicht möglich ist, da der Aufschwung, wenn er erst einmal in voller Entfaltung begriffen, diese aus dem Ergebnis der wachsenden Produktion zur Verfügung stellt. Die zusätzlichen Kredite können somit das Sparkapital nicht vollständig ersetzen. „Wohl aber sind sie imstande, das Mehr an Kapital, das im Aufschwung benötigt wird, zunächst heranzuschaffen. Sie springen gleichsam vorläufig ein und machen es möglich, daß trotz gleichbleibenden Angebots von Ersparniskrediten die Investitionstätigkeit über den bisherigen Umfang hinaus gesteigert werden kann, worin ja gerade das Wesen des Aufschwungs besteht" (a. a. O., S. 299).

Unseres Wissens hat LEDERER als Erster die Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits zur Finanzierung des Aufschwungs mit dem Hinweis begründet, daß es am erforderlichen Sparkapital mangle, weil auch in der Depression die Ersparnisse angelegt würden und die so investierten Gelder nicht beliebig „herausgezogen" werden können.[1] LEDERER führt aber noch ein weiteres Argument ins Treffen. Der Aufschwung ist gekennzeichnet durch eine allgemeine Preissteigerung, die nach der Meinung LEDERERS nicht erklärt werden kann, wenn man annimmt, daß die Konjunktur aus neuen freiwilligen Ersparnissen gespiesen wird. „Wenn im Ganzen der Volkswirtschaft nicht mehr Geld ausgegeben wird als eingenommen wurde — und das ist der Fall, wenn nur die eigenen Einnahmen oder Einnahmen fremder Wirtschaftssubjekte, also Ersparnisse, zum Einkauf dienen können —, so kann sich nur bei verminderter oder vermehrter Produktion die Peissumme ändern. Aber solche Veränderungen der Produktion erfolgen wiederum erst nach Änderungen in den Preisen. Dieses Quid pro quo löst sich nur dadurch, daß an einer Stelle des Zirkulationsprozesses eine neue Kaufkraftsumme in Erscheinung tritt" (a. a. O.,

[1] „Denn die Ersparnisse werden ja auch in der Depressionszeit ‚angelegt' und so ist nur mit zusätzlichem Kredit, also neugeschaffener Kaufkraft, eine sehr erhebliche Ausdehnung des Produktionsprozesses möglich." EMIL LEDERER, Konjunktur und Krisen, in: Grundriß der Sozialökonomik, 4. Abtlg., 1. T., 1925, S. 387 f. Einem Aufsatz von J. AKERMAN, Saving in Depression, in „Economic Essay in Honour of Gustav Cassel", 1933, ist zu entnehmen, daß CASSEL in einer nur in schwedischer Sprache erschienenen Abhandlung „Om kriser och dåliga tider" (Über Krisen und schlechte Zeiten), Ekonomisk Tidskrift (1904), bereits darauf hingewiesen hat, daß der Aufschwung nicht aus den in der Depression gemachten Ersparnissen finanziert werden kann, da diese anderweitig angelegt sind.

S. 388). Die Einführung des zusätzlichen Kredits wird also aus *preistheoretischen* Gründen erforderlich, denn auch eine Erklärung aus der Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes sei nicht möglich, da diese von der Warenbewegung abhänge.

Schließlich bringt LEDERER noch einen dritten Beweisgrund spezifisch *konjunkturtheoretischer* Natur vor, indem er behauptet, die Disproportionalität der Erzeugungssphären, die das typische Merkmal des Konjunkturaufschwungs bilde, könne nur durch das Eingreifen des zusätzlichen Kredits entstehen. Wenn nur Ersparnisse verfügbar wären, dann würde ihre Verteilung durch den Preismechanismus des Marktes proportional erfolgen, Disproportionalitäten wären also unter dieser Voraussetzung nicht möglich.[1]

In der Klassifikation von KEYNES handelt es sich hier um jene konjunkturellen Kreditzyklen, die er als Typus II und III bezeichnet. Im Gegensatz zum Typus I sind in diesen Fällen müßige Produktionsfaktoren vorhanden, die nun dazu benützt werden, entweder mehr Kapitalgüter (Typus II) oder direkt mehr neue Konsumgüter herzustellen (Typus III). Während KEYNES beim Typus I eine Richtungsänderung der Produktion, wenigstens im Prinzip, auch ohne zusätzlichen Kredit für möglich hält, ist er hier unerläßlich, weil nämlich durch die Eingliederung zusätzlicher Arbeit, bei gleichbleibender Lohnrate, sofort ein vermehrtes monetäres Lohnkapital erforderlich wird.[2] Die Nachfrage nach zusätzlichem Kredit ist in diesen Fällen höher als beim Typus I, denn während hier die Unternehmer das neue Geld lediglich dazu benützen, bereits beschäftigte Arbeit wegzubieten, muß dort das ganze Lohnkapital für die zusätzliche Arbeit bereitgestellt werden.[3]

Diese These stützt KEYNES auf seine Theorie des working capital.[4] Das sachliche Betriebskapital umfaßt alle jene Güter, die sich noch im Prozeß der Produktion, des Transports und des Kleinverkaufs befinden, gleichgültig ob es sich um Verbrauchsgüter handelt oder um Produktionsmittel. Hierher gehören auch solche Vorräte von Rohstoffen und Fertigprodukten, die aus verschiedenen Gründen zur Sicherung

---

[1] „Die von der neuern Theorie sehr stark in den Vordergrund gerückte Bedeutung der Sphäre des ‚reproduktiven Konsums' gründet sich auf den Kreditmechanismus, und zwar in erster Linie auf den „zusätzlichen Kredit'. Ohne diesen wäre eine so überproportionale Ausdehnung der Schwerindustrie nicht möglich, weil bei der Gründung der Produktionsausdehnung auf reale Ersparnisse sich die Verteilung in die einzelnen Sphären der Produktion nach dem Preisbild des Marktes proportional gestalten würde." LEDERER, a. a. O., S. 386.

[2] KEYNES, On Money, I, S. 285: „It is to be noticed that expansions of types (II) and (III) cannot come about without a substantial change in the monetary situation, since they involve an increase in aggregate earnings as well as in profits."

[3] a. a. O., I, S. 286.

[4] a. a. O., II, chapt. 28, Fluctuations in the rate of investment, II. Working capital, S. 102 ff.

des Produktionsablaufs gehalten werden. Das Betriebskapital nimmt bei KEYNES eine wichtige Stellung ein, da nämlich der Beschäftigungsgrad im wesentlichen von seinem Umfang abhängt. Es ist in der Regel unmöglich, die Zahl der beschäftigten Arbeiter zu vermehren, ohne eine gleichzeitige Erhöhung des Betriebskapitals. Dies gilt nicht nur für den Fall einer Produktionsausweitung, die von einem gleichgewichtigen Zustand mit optimal beschäftigtem Produktionsapparat ausgeht, sondern ganz besonders auch für die Wirtschaft im Zustande der Depression. Der Aufschwung, d. h. die Wiedereingliederung der Arbeitslosen in den Produktionsprozeß, erfordert die gleichzeitige Bereitstellung der sachlichen Betriebsmittel.[1] Die zyklischen Schwankungen manifestieren sich nämlich in erster Linie in den Variationen dieser Kategorie von Sachgütern und nicht etwa in den Veränderungen des fixen Kapitals.

Die in der Depression vor sich gehende Schrumpfung des Betriebskapitals, die im Aufschwung wettgemacht werden muß, kann nun nicht etwa kompensiert werden aus müßigen Vorräten solcher Güter, denn das liquide Kapital (liquid capital), das sind die verfügbaren Vorräte, nimmt in der Depression nicht etwa zu. Wenn also das notwendige Sachkapital nicht aus Vorräten ergänzt werden kann, dann stellt sich die Frage, ob dies durch laufende Ersparnisse möglich ist. Diese Quelle hält KEYNES aber nicht für ergiebig, denn die Ersparnisse sind weder als Ganzes noch zum größten Teil für die Ergänzung des Betriebskapitals verfügbar. Sie werden vielmehr zu einem erheblichen Teil in der laufenden Produktion von fixem Kapital investiert, vom Kapitalexport absorbiert oder von den Bauinvestitionen beansprucht. Es ist daher nicht möglich, unter normalen Bedingungen das erforderliche Betriebskapital *sofort* auf diesem Wege zu beschaffen. Der Aufschwung, und damit die Eingliederung der Arbeitslosen in die Produktion, kann sich vielmehr nur langsam vollziehen. Dies ist der Grund, warum es in der Regel zwei oder mehr Jahre dauert bis das working capital ergänzt ist.

Bei dieser Sachlage könnte der Aufschwung nur beschleunigt werden durch eine erhebliche Senkung der Reallöhne, so daß jener Teil des verfügbaren Betriebskapitals, der aus Subsistenzmitteln besteht, eine größere Arbeiterzahl entlohnen kann, oder aber durch eine bedeutende Erhöhung der Investitionen in working capital oder schließlich durch eine Reduktion derselben in ausdauernden Gebrauchsgütern (Wohnhäusern), an deren Stelle jetzt mehr sachliches Betriebskapital hergestellt würde. Das erste und das letzte Verfahren sind aber unter Umständen undurchführbar, weil die Löhne relativ fixiert sind oder die Spezialisierung der Produktionsfaktoren

[1] a. a. O., II, S. 102: „Furthermore, it is generally impossible to increase the volume of employment (even when it is a level far below the optimum) unless it is practicable to increase pari passu the volume of investment in working capital."

eine Umstellung nicht erlaubt. Wenn nun, wie KEYNES annimmt, eine starke Steigerung der Investitionen durch eine entsprechende Erhöhung der freiwilligen Ersparnisse ebenfalls nicht möglich ist, dann kann nur der zusätzliche Kredit, der das bestehende Gleichgewicht der Preise und der Einkommen zerstört, eine rasche Zunahme der Beschäftigungszahl und der Produktion herbeiführen.[1]

Was nämlich letztlich erforderlich ist, um die Zahl der beschäftigten Arbeiter sofort zu erhöhen, sind die zur Entlöhnung verwendeten Lohngüter. Eine Steigerung der Erzeugung von working capital kann nun, im Gegensatz zu einer vermehrten Produktion von fixem Kapital, ohne eine Einschränkung des volkswirtschaftlichen Realeinkommens herbeigeführt werden. Sie erfordert lediglich eine Übertragung von vorhandenen Einkommensgütern auf die neueingestellten Arbeiter, d. h. eine Verminderung des unproduktiven Verbrauchs zugunsten des produktiven. Diese Übertragung ist möglich entweder durch freiwilligen Konsumverzicht bestimmter Individuen oder durch eine Verminderung der Kaufkraft bestimmter Einkommen durch steigende Preise, was nur mit Hilfe des zusätzlichen Kredits bewerkstelligt werden kann.[2] Dieser ermöglicht es den Unternehmern, zusätzliche Arbeit zu entlöhnen, die mit den neu geschaffenen Tauschmitteln den andern Einkommensempfängern einen Teil der vorhandenen Subsistenzmittel entzieht.

Es muß hier aber bemerkt werden, daß KEYNES, im Gegensatz zu EUCKEN, das Auftreten des zusätzlichen Kredits nicht aus den innern Bedingungen der wirtschaftlichen Lage ableitet. Der Aufschwung kann auch durch eines der andern angeführten Verfahren „finanziert" werden oder durch eine Kombination derselben. KEYNES' Problemstellung ist wirtschaftspolitisch orientiert, indem er die Frage untersucht, auf welche Weise die Stagnation am raschesten überwunden werden könnte.[3]

Auch ROBERTSON ist, mit der folgenden Begründung, der Ansicht, der zusätzliche Kredit sei zur Finanzierung des Aufschwungs notwendig. Das hervorstechende Merkmal des Aufschwungs ist ein plötzlicher großer Bedarf an Ersparnissen, wobei die entsprechende Ver-

---

[1] a. a. O., II, S. 115.

[2] a. a. O., II, S. 127: „So long as unemployment and unproductive consumption are allowed to exist side by side, present total net income and future available income are less than they might be; and nothing is required to mend the situation except a method of transferring consumption from one set of individuals to another." KEYNES läßt keinen Zweifel darüber, daß die geeignete Methode im zusätzlichen Kredit zu sehen ist.

[3] Auch PIGOU vertritt eine ähnliche Theorie, wiewohl bei ihm die funktionelle Stellung des zusätzlichen Kredits noch erheblich stärker eingeschränkt wird als bei KEYNES, indem er als Aufschwungsfaktor, sowohl qualitativ wie quantitativ, hinter andern Faktoren zurücktritt. A. C. PIGOU, Industrial fluctuations, a. a. O., chapt. X, The elasticity of supply of floating capital, S. 105 ff.

brauchseinschränkung die unerläßliche Voraussetzung der Produktionsausdehnung bildet. Das Angebot an Ersparnissen ist jedoch nicht elastisch genug, um eine so ungewöhnlich konzentrierte Nachfrage zu befriedigen. Selbst wenn die wachsende Produktion auf den Markt gelangt, und damit eine erhöhte Bildung von Ersparnissen möglich wird, ist es unwahrscheinlich, daß diese ausreichen. Das Ausmaß des Aufschwungs beweist also, daß die notwendige Konsumeinschränkung nur mit Hilfe inflatorischer Kredite, d. h. des Zwangssparens herbeigeführt werden kann.[1]

Die von SCHUMPETER aufgeworfene, streng *theoretisch-systematische* Fragestellung nach den kreditären Voraussetzungen der wirtschaftlichen Entwicklung findet sich nur vereinzelt. Die Frage, ob die Entwicklung sich nicht auch auf andere Weise durchzusetzen vermöchte, wird meist offengelassen. Aber auch dort, wo sie bejaht wird, sind manche Autoren der Meinung, daß der zusätzliche Kredit, *historisch-genetisch* betrachtet, eines der mächtigsten Mittel der Förderung der wirtschaftlichen, insbesondere der kapitalistischen Entwicklung ist. Dies gilt im besonderen für viele Vertreter der monetären oder kreditären Konjunkturtheorie. Diese Lehre beschränkt ihre Untersuchung auf die Rolle des Geldes und des Kredits in der Konjunkturbewegung, deren typischen Verlauf sie aus Veränderungen der Geldmenge, bzw. des Kreditvolumens erklärt. Mit der Kredittheorie wird sie durch die These verbunden, daß Variationen der Geldmenge in der bankmäßig organisierten Wirtschaft in der Regel auf die Schaffung oder Vernichtung von Bankgeld zurückzuführen sind, weshalb Veränderungen der Geldmenge sich zugleich in Veränderungen des Kreditvolumens manifestieren.

Nun lassen sich innerhalb dieser Lehre verschiedene Auffassungen unterscheiden. Die eine steht der Entwicklungstheorie des zusätzlichen Kredits nahe, indem sie in der solcherart verursachten Wellenbewegung, trotz der krisenhaften Rückschläge, die Ursache der trendmäßigen Aufwärtsbewegung der Wirtschaft, also der Entwicklung sieht. Für sie ist der durch den zusätzlichen Kredit ausgelöste Konjunkturzyklus die typische Form der Entwicklung. Hier wird der Kredit, wie bei SCHUMPETER, eine funktionelle Kategorie des dynamischen Systems. Aber auch dort, wo die Konjunktur nicht in die Entwicklungsbewegung eingebaut ist, ihre Verursachung oder ihr eigentümlicher Verlauf aber auf monetäre oder kreditäre Faktoren zurückgeführt wird, ist die Lehre in unserm Zusammenhang insofern von Bedeutung, als ihre Analyse des Bewegungsprozesses in wichtigen Teilen identisch ist mit der Analyse des Entwicklungsprozesses.

III. Die Analyse des Vollzugs der Produktionsausweitung.

Es versteht sich von selbst, daß die *Analyse des Vollzugs der inflatorischen Produktionsausweitung* so viele Spielarten aufweist, als es

[1] D. H. ROBERTSON, Banking Policy and the Price Level, 1926, S. 71 f.

Theoretiker gibt. Eine ausführliche Darstellung all dieser Varianten kommt schon aus Raumgründen nicht in Frage. Sie ist auch überflüssig, da in Wirklichkeit, trotz aller Abweichungen im einzelnen, von einem in seinen Grundzügen einheitlichen Theorietypus, dessen Darstellung naturgemäß ein ideales Gepräge aufweisen muß, gesprochen werden kann. Die Vollzugstheorie zerfällt in mehrere Einzeltheorien, aus denen sie sich als ihren konstitutiven Elementen aufbaut. Wir können diese bezeichnen als die *Unternehmertheorie*, die *Kreditschöpfungslehre*, die *Zinsspannentheorie*, die *Lehre vom Zwangssparen* und die *Theorie der Produktionsumschichtung*.

Vom Unternehmer, der in der reinen Markttheorie von Walras und Pareto die personifizierte Funktion des Kombinierens der produktiven Elemente darstellt, unterscheidet sich der jetzt auftretende Unternehmer, obwohl auch seine Aufgabe in der Verbindung der Produktionsfaktoren besteht, in bedeutsamer Weise. Dort fügt er sich widerspruchslos in den gleichgewichtigen Kreislauf, was zur Folge hat, daß er trotz rationalem Handeln keinen Gewinn erzielt. Er soll auch keine Gewinne machen, da diese der Ausdruck einer Störung wären, während es doch die Aufgabe des Unternehmers ist, die Fabrikationskoeffizienten in einer solchen Weise miteinander zu verbinden, daß das Gleichgewicht, durch Anpassung an die Variationen der Daten, erhalten bleibt. Im Gegensatz zu diesem *ex definitione* statischen Unternehmer besteht die Funktion des dynamischen Unternehmers darin, die gegebene Datenordnung umzustürzen und das bestehende Gleichgewicht zu zerstören.

Diese Auffassung von der ökonomischen Leistung des Unternehmers, die sich zwar schon früh findet, aber erst bei Schumpeter von theoretisch-systematischer Bedeutung wird, ist trotz aller Einwände und Vorbehalte gegenüber der Schumpeterschen Lehre von allen Vertretern der kreditären Entwicklungs- oder Konjunkturtheorie implizite übernommen worden. Gleichgültig, welches der methodische oder darstellerische Ausgangspunkt des Prozesses ist, dieser setzt notwendig den Unternehmer voraus, der sein Handeln an Gewinnchancen orientiert und einen maximalen Profit zu erzielen sucht, wodurch er den statischen Kreislauf sprengt. Ob er kapitallos ist oder nicht, immer werden höhere Ertragsaussichten das Bestreben in ihm auslösen, seine Unternehmung über den bisherigen Umfang auszudehnen oder eine neue zu errichten. Wobei zu beachten ist, daß er die Gewinnchancen durch die Einführung kostensparender Methoden, die Aufschließung neuer Märkte usw., häufig selbst erzeugt.[1]

Der Unternehmer ist also in der Tat voraussetzungsgemäß kreditbedürftig. Der ihm zur Verfügung gestellte Kredit, soweit demselben eine entscheidende Bedeutung für die Entwicklung oder die besondere

[1] Schumpeter, Theorie, a. a. O. Ders., Art. Unternehmer, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl.; ferner Keynes, a. a. O., I, Bk. III, chapt. II, The Behaviour of entrepreneurs, S. 159 ff.

Form der aufsteigenden Konjunktur zukommt, ist aber ausschließlich oder in der Hauptsache zusätzlicher Kredit. Hier stützt sich nun die theoretische Analyse auf die *Kreditschöpfungslehre*. Der ursprüngliche Ausgangspunkt ist zwar ein rein monetärer, es ist die Geldvermehrung an sich, namentlich die metallische, die eine belebende Wirkung auf die Wirtschaft ausübt. Kredittheoretisch relevant wird diese These dadurch, daß sie in Verbindung gebracht wird mit der Unternehmertheorie. Nun ist es nicht mehr die bloße Geldvermehrung, auf die es ankommt, sondern die Ausweitung jener Geldmenge, über welche die Unternehmer die Verfügung erlangen. Nur unter dieser Voraussetzung ist Gewähr geboten für eine produktive Verwendung des neu gewonnenen oder des neu geschaffenen Geldes. Die Geldvermehrung muß zugleich Kreditvermehrung, die Geldschöpfung zugleich Kreditschöpfung sein. Jetzt erst erhält die Lehre einen spezifisch kredittheoretischen Charakter, denn nun gründet sich die Ableitung des Entwicklungsprozesses auf die kreditmäßige, d. h. die produktive Verwertung des zusätzlichen Geldes.

Die Einführung des Kredits hat zur Folge, daß die bankmäßige Geldschöpfung eine bevorzugte Stellung gegenüber allen andern Geldquellen erhält. Hier wiederum ist es die girale Kreditschöpfung, die infolge der quantitativen Bedeutung, die man ihr zuschreibt, hinter der die notale und die kassenmäßige durchaus zurücktreten, in der Beweisführung der Lehre eine überragende Rolle spielt. Zwar hängt sie von der notalen und diese wieder von der Verfügung über zusätzliches Metallgeld ab, aber die dem zusätzlichen Kredit zugeschriebene Wirkung bemißt sich doch in entscheidender Weise nach dem Umfang der giralen Kreditschöpfung. Das Auftreten der Entwicklung oder der Konjunktur setzt die Existenz eines relativ großen Angebots von zusätzlichem Kredit voraus. Da indessen das notale wie das kassenmäßige Angebot offenkundig zu beschränkt ist, um das Ausmaß etwa der Kapitalakkumulation im Konjunkturaufschwung zu erklären, so bleibt nur die girale Kreditschöpfung. Zwar wird auch jetzt noch, wie etwa von Sombart,[1] die Metallgeldvermehrung zum Ausgangspunkt genommen, wie sie als Unterbau des Bankkredits überhaupt eine wichtige Stellung behält, aber sie ist eben doch nur als Grundlage der bankmäßigen Kreditgewährung von Bedeutung.

Zwei Voraussetzungen der Entwicklung oder des Konjunkturaufschwungs sind nun gegeben: der neuerungswillige Unternehmer und der zusätzliche Kredit. Ausgelöst wird der Prozeß jedoch nur, wenn

[1] „Ist eine Steigerung der Goldproduktion nicht vorhanden oder, was dasselbe ist, die Hinführung einer vermehrten Goldproduktion an einen Punkt, wodurch dann von einem anderen Lande sie abgezogen wurde ... nicht vorhanden, so nützen alle sogenannten Anstöße nicht, um einen Aufschwung herbeizuführen. Mir ist kein großer wirtschaftlicher Aufschwung bekannt, der nicht auf eine vermehrte Goldproduktion zurückzuführen ist." W. Sombart, Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 113. Bd. (1904), S. 125 f.

in einer Ruhelage neue Gewinnchancen sichtbar werden.[1] Diese können entweder geld- bzw. kreditmäßig verursacht sein oder außerhalb der monetären Sphäre auftreten. Entsprechend der Bevorzugung der einen oder andern Ursachenkategorie kann man eine rein kreditäre Fassung der Lehre, in welcher der zusätzliche Kredit nicht nur als eine *notwendige*, sondern als die *hinreichende* Bedingung des dynamischen Prozesses erscheint,[2] von einer zweiten Spielart unterscheiden, die nur bedingt als kreditär angesprochen werden darf, da sie die Gewinnchancen aus einer Erhöhung der Produktivität entstehen läßt. Aber auch hier erscheint der Kredit, wenn auch nicht als hinreichende, so doch als notwendige Bedingung der Verwirklichung des Prozesses.[3]

Die Ursachen neuer Gewinnchancen sind verschiedenartig und zahlreich, sie lassen sich aber, in den Kategorien der Markttheorie ausgedrückt, auf *einen* Nenner bringen. Es handelt sich immer um eine Differenz zwischen dem „natürlichen" oder Gleichgewichtszins und dem auf dem Kreditmarkt geforderten Geldzins oder Bankzins. Das monetäre und damit das wirtschaftliche Gleichgewicht überhaupt wird als Übereinstimmung zwischen den beiden Zinssätzen definiert. Jede, auch die kleinste Spanne zwischen ihnen bewirkt, indem sie neue Gewinnchancen eröffnet, eine Störung der bisherigen Ruhelage und führt zu einer Umschichtung der Produktion. Dies ist die These der *Zinsspannentheorie*.[4]

---

[1] KEYNES, II, S. 149: „Now, for enterprise to be active, two conditions must be fullfilled. There must be an expectation of profit; and it must be possible for enterprisers to obtain command of sufficient resources to put their projects into execution."

[2] R. G. HAWTREY, The Monetary Theory of the Trade Cycle and its statistical Test, in: The Quarterly Journal of Economics, vol. 41 (1926/27), S. 472: „The monetary theory of the trade cycle includes two principal theses: (1) that certain monetary or credit movements are *necessary* and *sufficient* conditions of the observed phenomena of the trade cycle, and (2) that the periodicity of these phenomena can be explained by purely monetary tendencies which cause the movements to take place in succession and to be spread over a considerable period of years."

[3] KEYNES, a. a. O., II, S. 149: „Their expectations partly depend on non-monetary influences — on peace and war, inventions, laws, race, education, population and so forth. But the argument of our first volume has gone to show that their power to put their projects into execution on terms which they deem attractive, almost entirely depends on the behaviour of the banking and monetary system."

[4] WICKSELL, Geldzins und Güterpreise, a. a. O., S. 130 ff.: „Es mag aber nun aus irgendwelcher Veranlassung ein Unterschied zwischen dem natürlichen Kapitalzinse und der Rate des ausbedungenen Zinses entstanden sein. Es sei z. B. wegen herabgedrückter Löhne (relativer Vermehrung der Arbeiterbevölkerung) erniedrigter Grund- oder sonstiger Renten, oder schließlich wegen erhöhter Produktivität der Arbeit und der Naturkräfte infolge technischer Fortschritte der natürliche Zinssatz auf i+1 Prozent gebracht, während die Banken immer noch den gewöhnlichen Zins- oder Diskontsatz i

Obwohl schon lange erkannt war, daß Veränderungen des Geldzinses, ceteris paribus, Veränderungen im Preissystem auslösen, womit implizite die Übereinstimmung des Marktzinses mit dem natürlichen Zins als Bedingung des Gleichgewichts der Preise formuliert ist, so wurde dieses Kriterium doch erst von WICKSELL und seinen Nachfolgern bewußt in die Theorie eingeführt und zur Grundlage einer umfassenden Analyse der dynamischen Prozesse gemacht. Die Entwicklung wird damit zwar nicht in die Markttheorie eingebaut, was bei deren statischem Charakter unmöglich wäre und von WICKSELL auch gar nicht beabsichtigt war. Sie wird aber, indem spätere Autoren eine Störung des monetären Gleichgewichts zum Ausgangspunkt der Entwicklung machen, systematisch an dieselbe angeschlossen. Es zeigt sich auch, daß die Erschütterung der Ruhelage hier ganz anderer Art ist als in der klassischen Markttheorie. In dieser wird das alte Gleichgewicht durch kompensierende Bewegungen der übrigen Systemgrößen wieder hergestellt, hier dagegen wird die Spanne der beiden Zinsraten zum Anlaß einer dynamischen Bewegung, die vom bisherigen Zustand endgültig hinwegführt.

Es ist hier nicht der Ort, die Problematik dieser Konstruktion, die vor allem im Begriff des „natürlichen" oder „realen" Zinses, auch Gleichgewichtszins genannt, in zweiter Linie im Begriff des Geldzinses enthalten ist, aufzurollen.[1] WICKSELL versteht unter „natürlichem" Zins die physische Grenzproduktivität des Realkapitals. Es ist dies jener Zinssatz, der sich bilden würde, wenn die Realkapitalien direkt, d. h. ohne Vermittlung des Geldes verliehen würden.[2] Diese Bestimmung ist für ein geldtheoretisches System, das nur Geld- und Tauschwertsummen kennt, offenbar unzureichend. Für die Zwecke unserer Darstellung genügt es, daß der „natürliche" Zins als geldmäßiger Ausdruck der Ertragsquote des Realkapitals bestimmt werden kann, wobei die entscheidende Bedeutung nicht der *gegebenen* Ertragsquote des *vorhandenen*, sondern der *antizipierten* Ertragsquote des zu *reproduzierenden* oder neu zu *investierenden* Realkapitals zukommt.[3]

Auch dieser Begriff ist, wie die eindringende Analyse MYRDALS

---

festhalten. Wem wird dieser Unterschied zugute kommen? Natürlich in erster Reihe den Unternehmern ... Wenn nämlich in dieser Art die Unternehmer, vielleicht Jahr für Jahr, einen größeren oder kleineren Extragewinn realisieren, so wird dies doch nur *eine* Wirkung haben können, nämlich die Tendenz zur Erweiterung aller Geschäfte wachzurufen."

[1] Vgl. hierzu die scharfsinnige Untersuchung von GUNAR MYRDAL, Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, in: Beiträge zur Geldtheorie, a. a. O., S. 361 ff., die eine eindringende Analyse und Weiterführung der Wicksellschen Zinsspannentheorie gibt.

[2] WICKSELL hält übrigens nicht konsequent an dieser Definition fest.

[3] MYRDAL, a. a. O., S. 400: „Die so definierte Rentabilitätsquote wäre ein Ausdruck für den antizipierten ‚Investitionsgewinn', d. h. den Kapitalgewinn, den der Unternehmer dadurch machen kann, daß er Produktionsmittel kauft und zu Realkapital umschafft."

zeigt, noch reichlich problematisch. Immerhin bringt er den für den Gedankengang fundamentalen Sachverhalt zum Ausdruck, daß die aus einer Neuinvestition, aber auch aus der Reproduktion des vorhandenen Realkapitals erwarteten Erträge vom Geldzins, d. h. dem marktüblichen Leihzins abweichen können, wobei diese Abweichung auf einer Veränderung des „natürlichen" oder auf einer solchen des Geldzinses beruhen kann. Im Grunde aber ist der Begriff des „natürlichen Zinses" im Sinne der Definition WICKSELLS für den Gedankengang überhaupt entbehrlich. Es sind die Gewinnerwartungen der Unternehmer, diesen Begriff im weitesten Sinne verstanden, die nicht notwendig auf realen Umständen, sondern auch auf bloßer Mutmaßung, psychologischen Momenten usw. beruhen können, welche die Handlungen der Unternehmer motivieren und zur Störung des Gleichgewichts führen.[1]

Die Zinsspannentheorie WICKSELLS wird grundlegend für die neuere Konjunkturtheorie, ob diese sich nun in die Produktivitätstheorie des zusätzlichen Kredits einfügt oder nicht. Theoretische Unterschiede ergeben sich lediglich aus dem Umstand, daß von gewissen Autoren die Abweichung in erster Linie auf willkürliche Veränderungen des Geldzinses, von andern, wozu auch WICKSELL gehört, auf Veränderungen des „natürlichen" Zinses, infolge Erhöhung der Produktivität des Kapitals, zurückgeführt wird. In der Wirklichkeit besteht allerdings keine klare Scheidung, und die beiden Auffassungen gehen dauernd ineinander über. Zudem nähert sich bei manchen Autoren die zweite Fassung, obwohl sie in der Regel die neuen Gewinnchancen auf objektive, technisch-ökonomische Sachverhalte, nämlich die neuen Produktionsmethoden, und nicht bloß auf monetäre Manipulationen zurückführt, der rein monetären Theorie, indem sie die spezifisch konjunkturelle Form, in der die technischen Fortschritte sich durchsetzen, von einer fehlerhaften Zinspolitik der Banken herleitet, die den Geldzins nicht sofort dem gestiegenen Produktivzins anpassen. In diesem Falle wird also die Zinsspanne letztlich ebenfalls monetär begründet. Die vorgebrachten Gründe für diese mangelnde Anpassung des Geldzinses an den aktuell gegebenen Produktivzins sind dreierlei Art. Es wird z. B. eine auf traditionalem, im Gegensatz zum rationalen Verhalten beruhende Zinsfestsetzung durch die Kreditgeber, die den veränderten Umständen nicht sofort Rechnung tragen, für das Nachhinken des Geldzinses verantwortlich gemacht (FISHER, WICKSELL, KEYNES). Oder aber es ist die Orientierung an den gesetzlich festgelegten Kriterien der Währungspolitik, die letztlich die Kredit-

[1] KEYNES, a. a. O., I, S. 159: „... it is obviously the anticipated profit or loss on new business, rather than the actual profit or loss on business just concluded, which influences them in deciding the scale on which to produce and the offers which it is worth while to make to the factors of production. Strictly, therefore, we should say that it is the *anticipated* profit or loss which is the mainspring of change, and that it is by causing anticipations of the appropriate kind that the banking system is able to influence the price level."

politik der Banken bestimmt, worauf die mangelnde rechtzeitige Angleichung des Geldzinses zurückgeführt wird (WICKSELL, HAWTREY, HAYEK). Schließlich wird auf das Gewinnstreben der Banken hingewiesen, die aber den Umfang ihrer Kredite nur dadurch erweitern können, daß sie den Geldzins unter dem Gleichgewichtszins halten (MISES, EGNER, BUDGE).[1]

Das Problem, vor das sich die Theorie gestellt sieht, welche die produktionsfördernde Wirkung des zusätzlichen Kredits begründen will, läßt sich folgendermaßen formulieren. Eine Produktionsvermehrung setzt voraus, daß mehr Arbeit geleistet wird oder bei gleicher Leistung die Effektivität der Arbeit sich erhöht. Ein Mehraufwand an Arbeit kann entweder bei gleichbleibender Arbeiterzahl erfolgen, indem der Arbeitsaufwand je Arbeiter gesteigert wird, oder aber durch Erhöhung der Zahl der beschäftigten Arbeiter. In der kapitalistischen Wirtschaft ist ein erhöhter Arbeitsaufwand keineswegs unproblematisch. Die Arbeit bedient sich hier sachlicher Hilfsmittel, der Kapitalgüter. Entweder muß also *bei gegebener Größe des Produktionsapparates* eine stärkere Ausnutzung desselben durch Mehrarbeit der gleichen Arbeiterzahl oder die Eingliederung zusätzlicher Arbeiter in den gegebenen Sachkapitalstock erfolgen. In gewissen Grenzen ist das letztere möglich. Es liegt dann der echte technische oder organisatorische Fortschritt vor, wo bei gleichem Produktionsaufwand ein wachsendes Ergebnis erzielt wird. Aber diese Grenzen sind relativ eng, wenn wir eine Wirtschaft unterstellen, die annähernd im Gleichgewicht ist. In der Regel erfordert die Steigerung des Produktionsergebnisses die vorgängige Ausweitung des sachlichen Produktionsmittelapparates. Dies ist der richtige Kern der klassischen Kapitalfondstheorie.

Hier sind nun zwei Fälle zu unterscheiden: das extensive und das intensive Wachstum. Im ersten Falle wächst mit der Arbeiterzahl, entsprechend der bisherigen Kapitalquote je Arbeiter, das Sachkapital. Im zweiten Falle erhöht sich die sachliche Kapitalausrüstung je Arbeiter. Die Ausdehnung der Erzeugung in der einen oder andern Weise verlangt also eine Vermehrung ihrer sachlichen Hilfsmittel, und es ist die Herkunft dieses vermehrten Sachkapitals, welche in erster Linie erklärt werden muß. In zweiter Linie stellt sich dann die Frage, woher

---

[1] Vgl. hierzu auch ALFRED MICHAELIS, Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung, 1929, insbesondere den Abschnitt über: Die quantitätstheoretische Hilfskonstruktion der nachhinkenden Zinsrate, S. 103 ff. ERNST PELTZER, Der reale Kapitalzins und der Darlehenszins. Zur Frage der Beziehung zwischen Kapital, Kreditschöpfung, Zins und Preisniveau, in: Untersuchungen zur theoretischen Nationalökonomie, Bd. 9, Jena 1932. JÖRGEN PEDERSEN, Wicksells Theorie des Zusammenhangs zwischen Zinssatz und Geldwertschwankungen, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 69 (1933), S. 129 ff. W. HEITMÜLLER, Die Zinsspannentheorie von Knut Wicksell, Diss., Göttingen 1933.

die zur Entlöhnung der Arbeiter erforderlichen Verbrauchsgüter stammen.

Nun erscheint zwar einem naiven Inflationismus die vermehrte Geldmenge, d. h. die allgemeine Erhöhung der monetären Kaufkraft, als ausreichende Erklärung ihrer produktiven Wirkung. Obwohl diese vulgäre Fassung sich auch vertreten findet, so wird doch in der Regel versucht, was schon für MALEYNES (1623) gilt, eine tieferreichende ökonomische Begründung zu liefern. Der Hinweis auf die Erhöhung der Nachfrage, mit ihrer Rückwirkung auf die Produktion, oder die Möglichkeit der Einbeziehung unbeschäftigter Arbeiter mit Hilfe des zusätzlichen Geldes seien hier erwähnt. Aber diese Hinweise sind offensichtlich unzureichend, denn sie erklären nicht die Ausweitung der Kapitalsphäre. Ebensowenig kann die Behauptung genügen, das zusätzliche Geld gelange auf dem Kreditwege in die Wirtschaft, was die Absicht der Unternehmer, die Produktion auszudehnen, deutlich hervortreten lasse. Die Vermehrung der zusätzlichen Kredite beweist an sich nicht, daß die Produzenten ihre Absicht verwirklichen können. Dasselbe gilt für den Fall, daß die Unternehmer infolge der inflatorischen Preissteigerung der Verbrauchsgüter ihre Nachfrage nach Kapitalgütern ausdehnen, um mit deren Hilfe die Erzeugung von Verbrauchsgütern zu steigern. Ob diese Nachfrage den gewünschten Erfolg hat, bedarf des Beweises. Bei Annahme einer gleichzeitigen oder gleichmäßigen Ausdehnung der konsumtiven Nachfrage oder einer solchen der Kredite, und ihrer gleichmäßigen Verteilung auf die Produzenten, müßte nämlich die Konkurrenz, wenn von einem Status voller Beschäftigung ausgegangen wird, bloß zu einer allgemeinen Steigerung der Löhne, der Preise der Kapitalgüter und der Verbrauchsgüter führen, ein Umstand, der die klassische Lehre ja veranlaßt, die Möglichkeit einer vermehrten Erzeugung zu verneinen.[1] KEYNES hat für diesen Vorgang den treffenden Begriff *Einkommens-Inflation* (income inflation) geprägt. Ihr Kennzeichen, im Gegensatz zu andern Formen der Inflation, besteht darin, daß die zusätzliche Geldmenge die Entgelte der Produktionsfaktoren, also die nominalen Einkommen verändert, und zwar proportional den steigenden Sachgüterpreisen. Infolgedessen bleibt das Gleichgewicht zwischen den Einkommen, den Produktionskosten und den Warenpreisen gewahrt, mithin auch das Gleichgewicht der Produktion, denn dieses kann nur gestört werden,

[1] WICKSELL, Geldzins, a. a. O., S. 82: „Durch jede Krediterleichterung wird somit die *Tendenz* zur Erweiterung der Produktion (oder allgemeiner der Geschäfte) geweckt. Damit ist jedoch keineswegs gesagt, daß auch eine *wirkliche* Produktionsvermehrung zustande komme. Wie später erörtert werden soll, wird dies im allgemeinen *nicht* oder doch nur in verhältnismäßig geringem Grade der Fall sein, wenn sonst die vorhandenen Produktionskräfte, die Arbeitskräfte usf. annäherungsweise schon voll beschäftigt sind." Ebenda, S. 131 f.; H. NEISSER, Der Tauschwert, a. a. O., S. 127; KEYNES, a. a. O., I, S. 210 f.

wenn die Warenpreise stärker steigen als die Einkommen, d. h. die Kosten.[1]

Der Fortschritt gegenüber dieser unzulänglichen, auch heute noch vertretenen Begründung liegt darin, daß die Rückwirkung der monetären Datenänderungen, also der Variationen der Geldmenge und des Zinssatzes, auf die sachlich und funktionell verschiedenen Sphären der Wirtschaft eingehend untersucht und damit auf die Anwendung einer mechanischen Quantitätstheorie, die lediglich an den Veränderungen der „allgemeinen" Preisniveaus ausgerichtet ist, verzichtet wird. Diese Analyse ist zwar keine einheitliche, die vorgetragenen Argumente sind vielmehr recht vielfältig und ihre theoretische Fundierung oft unzulänglich.

In der Kritik der Indifferenztheorie zeigten wir, daß die Frage, auf welche Weise denn der zur Ausweitung der Produktion erforderliche Kapitalstock beschafft werde, von den Klassikern nicht sehr befriedigend beantwortet wird, nämlich mit dem Hinweis auf das Sparen. Dieses Theorem bedarf der Begründung durch eine Analyse des Sparprozesses, die indessen fehlt oder doch sehr mangelhaft ist. Dieselbe Antwort gibt nun auch die monetäre Konjunkturtheorie, sie meint damit aber nicht das freiwillige, sondern ein *erzwungenes Sparen.*

Die *Theorie des Zwangssparens* ist keineswegs einheitlich und die Analyse dieses Vorganges zum Teil recht unvollkommen, doch hat die Lehre bei einigen Vertretern eine bemerkenswerte Fassung erhalten. Die fehlende Klarheit bei den meisten Autoren beruht darauf, daß die eingangs entwickelte Problemlage, nämlich der sachlichen Bedingungen einer Produktionsausweitung, nicht deutlich erkannt ist. Durchaus ungeklärt ist die Lehre in ihrer ursprünglichen Fassung, nämlich jenes Argument, das Malthus gegen Ricardo vorbringt, um dessen indifferenztheoretische Haltung mit der Behauptung zu erschüttern, das Auftreten einer zusätzlichen Geldmenge sei keineswegs ohne Einfluß auf die Gestaltung der Produktion. Die Wirkung des zusätzlichen Kredits beruht nach Malthus darauf, daß er die Verteilung des jährlichen Produkts (annual produce) verändert. Wenn die zusätzlichen Tauschmittel in die Hände der Unternehmer gelangen und von diesen produktiv verwendet werden, dann wird jenem Teil der Bevölkerung, der nur konsumiert, ein Teil des jährlichen Produkts entzogen und der produktiven Klasse zugeführt. Dies geschieht auf dem Wege der Preissteigerung, die mit der Erhöhung der Geldmenge auftritt. Bei festem Geldeinkommen kann die unproduktive Klasse sich infolge der erhöhten Preise nur noch einen geringern Teil des Sozialprodukts sichern. Was ihr entgeht, fällt der produktiven Klasse zu. Nun ist aber jener Teil des jährlichen Produkts, der nicht konsumtiv, sondern produktiv verwendet wird, „Kapital". Indem also der zu-

[1] Keynes, a. a. O., I, S. 284: „Income Inflation, however great, leaves the equilibrium of earnings, costs and prices just where it was."

sätzliche Kredit, durch die veränderte Verteilung des jährlichen Produkts, die produktiv verwendete Quote desselben erhöht, vermehrt er das nationale Kapital.

Dieses Argument beruht auf der klassischen Spartheorie, die das Wesen dieses Aktes in der Übertragung ersparter Einkommensgüter auf die Arbeiter sieht. Wenn nämlich angenommen wird, das „jährliche Produkt" könne konsumtiv verwendet werden, dann muß es sich um Subsistenzmittel handeln. In diesem Falle besagt das Argument nur, daß jener Teil des Einkommens, der den produktiv Tätigen zufließt, sich vergrößert. Damit ist lediglich die Möglichkeit aufgewiesen, mit Hilfe des zusätzlichen Kredits bei gegebenem Lohnsatz eine größere Zahl von Arbeitern zu entlohnen.[1] Nun haben wir aber gezeigt, daß die Eingliederung von Mehrarbeit im Gleichgewicht die vorgängige Bereitstellung der technischen Hilfsmittel der Produktion *voraussetzt*. Mit dem Hinweis auf die Komprimierung der Einkommen bestimmter Schichten der Bevölkerung ist also die Herkunft der technischen Hilfsmittel einer erweiterten Produktion nicht begründet. Die Eingliederung von Mehrarbeit kann ja, wenn von brachliegenden Erzeugungsanlagen, Produktionsmitteln und Rohstoffen abgesehen wird, erst dann erfolgen, wenn der technische Apparat und das nötige Material für die Beschäftigung dieser Arbeiter bereitgestellt sind. Das Zwangssparen kann somit in diesem Falle höchstens in der zweiten Phase der Produktionsausweitung eine Rolle spielen.

Auch bei den modernen Vertretern der Theorie herrscht in diesem Punkte nicht immer Klarheit. Die Bedeutung der Einkommenskomprimierung, und ihr Zusammenhang mit der Ausweitung der technischen Kapitalsphäre, ist nur ungenau und häufig in einer verfehlten Weise analysiert, vor allem wird zwischen den Tatbeständen des Gleichgewichts und eines Ungleichgewichts nur ungenügend geschieden.[2] So scheint man anzunehmen, daß die Einschränkung des Realein-

[1] HAHN, Volkswirtschaftliche Theorie, a. a. O., 3. Aufl., S. 120: „Die zuvor als Verbreiterung der Güterströme beschriebene Erscheinung bedeutet, daß Güter, die ohne Kreditgewährung rein konsumtiv verausgabt würden, nunmehr reproduktiv konsumiert werden. Es wird das Produkt der vergangenen Produktionsperiode in die neue Produktionsperiode nicht realiter, sondern dadurch herübergezogen, daß es von Arbeitskräften konsumiert wird, die ihrerseits produzieren. Da diese Arbeitskräfte zuvor brachlagen, kann man behaupten, daß die Kreditexpansion produktionsvermehrend wirkt."

[2] Lediglich bei PIGOU und EUCKEN, die von einer ungleichgewichtigen Wirtschaft ausgehen, fügt sich das Zwangssparen von Konsumgütern widerspruchslos in den Gedankengang ein, indem diese Subsistenzmittel dazu dienen, die Arbeitslosen in den vorhandenen aber müßigen Produktionsapparat einzugliedern. „Die Preise steigen allgemein, bestimmte Bevölkerungsschichten, wie Rentner, Festbesoldete, sind nicht mehr in der Lage, soviel zu kaufen wie früher, von ihnen wird also der Konsumgüterstrom zwangsweise abgeleitet und zu Investitionszwecken benützt." EUCKEN, a. a. O., S. 297.

kommens nicht nur Subsistenzmittel, sondern auch Produktionsmittel freisetze, womit die Vermehrung des „Kapitalfonds" durch das Zwangssparen erklärt wäre.[1] Wie dies möglich ist, wird etwa damit begründet, daß gewisse Güter sowohl dem Verbrauch wie der Produktion dienen können.[2]

Diese Auffassung ist in gewissen Grenzen zutreffend. Einige Güterkategorien sind zweifellos in beiden Sphären verwendbar, und die Einschränkung des Verbrauchs durch das Zwangssparen wird solche Güter für die Produktion freisetzen. Es kann sich hier aber offensichtlich sowohl der Sachform wie der Menge nach nur um eine Freisetzung in relativ engen Grenzen handeln. Keinesfalls ist es möglich, die eigentlichen Produktionsmittel aus der Konsumsphäre zu beschaffen, dagegen ist es denkbar, Materialstoffe, die zu Herstellung von Produktionsmitteln dienen können, auf diese Weise in die Kapitalsphäre herüberzuziehen. Das Problem der Bereitstellung des erforderlichen Sachkapitals bleibt auch in diesem Falle noch ungelöst.

Besser gewählt ist der Ausgangspunkt von SCHUMPETER, doch ist auch seine Erklärung mit Mängeln behaftet und zweideutig, da nicht klar wird, ob er nur den Sachverhalt des echten technischen Fortschritts oder auch das intensive Wachstum im Auge hat. Wir zeigten, daß dieser Autor von einer gleichgewichtigen Statik ausgeht, in welche die dynamischen Unternehmer einbrechen und mit Hilfe zusätzlicher Kredite den traditionalen Produzenten Produktionsmittel, sowohl ursprüngliche als auch produzierte, sowie Roh- und Hilfsstoffe entreißen. Das Zwangssparen vollzieht sich hier auf den Produktionsmittelmärkten und die Zwangssparer sind die betroffenen Produzenten. Das Zwangssparen hat also die Aufgabe, durch die Einschränkung der Kaufkraft der statischen Wirtschafter den dynamischen Unternehmern die zur Produktion erforderlichen Arbeits- und Bodenleistungen zu verschaffen.[3] Im Widerspruch zu dieser Auf-

[1] „Der Mechanismus, durch den diese Wirkung erzielt wird, ist der, daß die Preise — schließlich allgemein — erhöht werden (weil eben die Geldmenge gewachsen ist), daß also die Konsumenten mit ihren zunächst gleichbleibenden Geldeinkommen weniger Verbrauchsgüter kaufen können als früher, während die Unternehmer mit ihrer erhöhten Kaufkraft trotz der allgemeinen Preiserhöhung in größerem Umfange Produktionsmittel an sich ziehen können als es bisher der Fall war." NEISSER, Tauschwert, a. a. O., S. 56.

[2] „Nicht mehr der Konsument verbraucht die aus der Vergangenheit in die Gegenwart hinüberwachsenden Güter (z. B. Nähmaschinen im Haushalt, Kohlen als Hausbrand), sondern der Unternehmer verbraucht sie produktiv (Nähmaschinen in der Schneiderwerkstatt, Kohlen im Hochofen), dergestalt, daß sie in dasjenige Gut aufgehen, das als endliches Konsumgut in die Zukunft hineinwächst." HAHN, a. a. O., 3. Aufl., S. 131.

[3] SCHUMPETER, Theorie, a. a. O., S. 155 f.: „Werden nun Kreditzahlungsmittel, neue Kaufkraft in unserm Sinne, geschaffen und dem Unternehmer zur Verfügung gestellt, dann tritt er neben die bisherigen Produzenten, und dann tritt diese Kaufkraft neben die Summe der bisher vorhandenen. Da-

fassung vertritt SCHUMPETER an anderer Stelle auch die eben kritisierte Meinung, das Zwangssparen vermehre „die für produktive Zwecke der Volkswirtschaft zur Verfügung stehenden Gütervorräte ...", indem es das Realeinkommen bestimmter Schichten komprimiere.[1] In der Tat reicht die erste Begründung nur aus, den *Entzug* der Produktionsmittel aus den alten Verwendungen zu erklären, nicht aber die *Vermehrung* des Kapitalstocks. Nimmt man nun noch eine gleichmäßige Verteilung der zusätzlichen Kredite auf die dynamischen Unternehmer der Produktionsmittel- und Konsumgütererzeugung an, dann kann die Vermehrung der Kapitalgüter, welche doch die Voraussetzung einer Produktionsausweitung ist, überhaupt nicht mehr abgeleitet werden, denn in diesem Falle vermag sich die erste Abteilung nicht auf Kosten der zweiten auszudehnen.

Der Mangel dieser Fassungen der Lehre vom Zwangssparen liegt in dem Umstand begründet, daß dieses Phänomen als die *Voraussetzung* der Ausweitung der Kapitalsphäre erscheint, während es in Wirklichkeit ihre *Folge* ist. Die widerspruchsfreieste Erklärung der Vermehrung der Kapitalgüterproduktion und ihres Zusammenhanges mit dem Zwangssparen geht wiederum auf WICKSELL zurück. WICKSELL hat nicht jene äußersten Folgerungen gezogen, die in seiner Lehre implizite enthalten sind. Immerhin finden sich bei ihm alle Elemente der *Theorie der Produktionsumschichtung*, die im Anschluß an ihn später entwickelt wurde und die nun dargestellt werden soll. Die Untersuchung von WICKSELL gilt in erster Linie dem Verhältnis zwischen dem Geldzins und dem Preisniveau, während die mit den Störungen des monetären Gleichgewichts verbundenen strukturellen Änderungen des Produktionsaufbaues durchaus in den Hintergrund treten, womit WICKSELL sich ganz in den Bahnen der klassischen Lehre bewegt. In Übereinstimmung mit dieser hält er bei optimaler Beschäftigung aller Produktionsfaktoren eine durch zusätzliche Kredite ausgelöste Vermehrung der Produkte, sofern nicht mehr Arbeit geleistet oder ein technischer Fortschritt eingeführt wird, für unwahrscheinlich. Hingegen gibt er zu, daß eine Tendenz zur Produktionserweiterung ausgelöst wird, denn auf dieser beruht ja die kumulative

---

durch wird die Menge der produktiven Leistungen, über die die Volkswirtschaft verfügt, natürlich nicht vermehrt. Dennoch wird aber neue Nachfrage möglich. Sie bewirkt ein Steigen der produktiven Leistungen und so eine teilweise Entkräftung der bisherigen Nachfrage. Dadurch erfolgt der ‚Güterentzug', von dem wir sprachen, die Durchsetzung anderer Verwendungen — allerdings nur — der vorhandenen Arbeits- und Bodenleistungen ... Die Kreditgewährung bewirkt eine neue Verwendungsweise der vorhandenen produktiven Leistungen vermittels einer vorhergehenden Verschiebung der Kaufkraft innerhalb der Volkswirtschaft."

[1] SCHUMPETER, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 44 (1918), S. 706; DERS., Die goldene Bremse, a. a. O., S. 93; DERS., Theorie der Entwicklung, a. a. O., S. 156, Note 14.

Preissteigerung. Außerdem weist WICKSELL auf einen Umstand hin, der geeignet sei, wenn auch nicht einen Anstieg der Produktion, so doch Verschiebungen ihres innern Aufbaues herbeizuführen. Ein niedriger Zinssatz begünstigt jene Unternehmungen, die mit viel Sachkapital arbeiten.[1] Indem nun die Ausweitung des monetären Kreditvolumens immer Hand in Hand geht mit einem Geldzins, der unter dem natürlichen Zins steht, so wird der zusätzliche Kredit die Schaffung von Sachkapital begünstigen, und dies ist, im Gleichgewicht, nur möglich auf Kosten der Erzeugung von Konsumgütern. Wenn z. B., so argumentiert WICKSELL, bisher die Unternehmungen eine einjährige Investitionszeit aufwiesen, das Sozialprodukt also jährlich auf den Markt kam, und die Unternehmer nun infolge eines niedrigen Geldzinses die Investitionszeit auf zwei Jahre verlängern, so hat dies zur Folge, daß am Ende des ersten Jahres eine kleinere Menge von Verbrauchsgütern auf den Markt gelangt als bisher. Die Verlängerung der Investitionszeit, die identisch ist mit einer vermehrten Erzeugung von Sachkapital, vermindert somit das Sozialprodukt, das im zweiten Jahr verfügbar ist, und diese erzwungene Einschränkung des Konsums ist die Begleiterscheinung der erhöhten Produktion in der Kapitalsphäre.[2]

Dieses Argument wird von CASSEL weiter ausgebaut und die im Konjunkturaufschwung sich vollziehende Ausdehnung der Kapitalgüterproduktion auf die Existenz eines zu niedrigen Geldzinses zurückgeführt. Das Zurückbleiben des Geldzinses hinter dem natürlichen Kapitalzins hat zur Folge, daß der Preis der Kapitalgüter, da sie nunmehr mit einem niedrigeren als mit dem natürlichen Zinsfuß kapitalisiert werden, eine Tendenz hat zu steigen.[3] Die Preise der Konsum-

[1] WICKSELL, Geldzins, a. a. O., S. 132: „Etwas anderes ist es, daß eine Zinserleichterung vorzüglich diejenigen Unternehmungen begünstigt, welche ‚mehr Kapital', d. h. eine längere Investierungszeit des Kapitals benützen. Dieselben erfahren zweifellos eine Erweiterung, während alsdann umgekehrt die Unternehmungen, welche weniger Kapital brauchen, infolge der eintretenden Lohnsteigerungen, Erhöhung der Rohwarenpreise usw. zur *Einschränkung* ihres Geschäfts gezwungen werden."

[2] WICKSELL, Geldzins, a. a. O., S. 143: „Die *reale Ersparnis*, welche notwendig ist, um eine längere Kapitalinvestierung zu ermöglichen, wird hier in der Tat — und zwar gerade im rechten Augenblicke — der Gesamtheit der Konsumenten *aufgezwungen*, indem für die Konsumtion des zweiten Jahres ein geringeres Quantum von Genußgütern als gewöhnlich verfügbar ist."

[3] WICKSELL, Geldzins, a. a. O., S. 83 f.: „Allerdings kommen häufig Fälle vor, wo auch eine ganz kleine Zinserleichterung eine weit größere *sofortige* Steigerung der Preise veranlassen würde ... Eine Eisenbahngesellschaft, welche unter sonst gleichen Umständen ihre Obligationen zu 3 Prozent statt zu 4 Prozent emittieren könnte, würde fast für ihre sämtlichen Requisiten einen um $33^1/_3$ Prozent höheren Preis zahlen können, denn ob man auf 100 Millionen Mark 4 Prozent oder auf $133^1/_3$ Millionen Mark 3 Prozent zahlt, kommt auf dasselbe hinaus."

güter, und mit ihnen die Ertragsaussichten, bleiben dagegen zunächst unverändert. Infolgedessen bietet die Erzeugung von Kapitalgütern einen größern Anreiz als jene der Konsumgüter. Die Produktion erfährt mithin eine Verschiebung, indem die Herstellung der Kapitalgüter ausgedehnt, jene der Konsumgüter eingeschränkt wird. Es stehen also künftig den Verbrauchern weniger Genußgüter zur Verfügung, und bei gleichgebliebener freiwilliger Sparquote wird somit der Verbrauch zwangsweise eingeschränkt.[1]

Keynes legt Wert darauf, dieses Argument noch stärker zu präzisieren. Der niedrige Bankzins stimuliert die Erzeugung von Kapitalgütern nicht deshalb, weil er die Kosten derselben erniedrigt. Würde nur die Kostensenkung eine Rolle spielen, dann müßte jeder Unternehmer, unabhängig von seiner spezifischen Produktion, ein Interesse haben diese auszudehnen. Entscheidend für die Produktionsumschichtung sei daher nicht die Kostensenkung, sondern die durch den niedrigen Zins hervorgerufene unmittelbare Steigerung des Preises der Kapitalgüter.[2]

Während hier die Bedeutung des Geldzinses als Kapitalisationsfaktor hervorgehoben wird, sehen andere Autoren seine Wirksamkeit in seiner Eigenschaft als Kostenfaktor begründet. Ein sinkender Geldzins wirkt sich stärker in den Kosten des Sachkapitals als in jenen des Arbeitsfaktors aus, und es ist dieser Umstand, der eine Verlängerung der Produktionsumwege, d. h. eine erhöhte Erzeugung von Kapitalgütern und schließlich, als Folge der wachsenden Nachfrage, eine Erhöhung ihres Preises herbeiführt.[3]

Mit dieser Analyse ist nun eine Begründung der Umschichtung der Produktion geliefert. Das Ungleichgewicht vollzieht sich auf Grund der neuen Datenkonstellation notwendig in einer ganz bestimmten Richtung. Und zwar ist es nicht allein das Zurückbleiben des Geldzinses hinter dem natürlichen Zins, das den neuen Gang der Produktion erklärt, sondern der weitere Umstand, daß diese Spanne auch zu einer Differenz der voraussichtlichen Ertragsquoten in den beiden Wirtschaftsabteilungen führt, ein Sachverhalt, der nicht immer mit der nötigen Deutlichkeit hervorgehoben ist. Zugleich wird auch die funktionelle Stellung des erzwungenen Sparens eindeutiger sichtbar. Dieses erscheint jetzt nicht mehr als die Vorbedingung der Produktionsumschichtung, sondern als ihre Folge. Es ist die Richtungsänderung der Produktion, für welche die Gleichgewichtsstörung der Ertragsquoten, ihr Auseinanderklaffen in den beiden Sphären der Erzeugung, verantwortlich gemacht ist, die bewirkt, daß nun eine kleinere

[1] Gustav Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 5. Aufl., 1932, S. 59.

[2] Keynes, a. a. O., I, S. 210 f.; ferner S. 202 ff.

[3] F. A. von Hayek, Preise und Produktion, Wien 1930, S. 83: „Insbesondere wird das geänderte Verhältnis zwischen den Preisen der originären Produktionsmittel und dem Zinssatz es für sie vorteilhafter machen, einen Teil der Beträge, die sie bisher für originäre Produktionsmittel ausgelegt haben, nun für Zwischenprodukte zu verwenden."

Menge von Genußgütern hergestellt wird. Der Inhalt des Zwangssparens ist also die Einschränkung des Verbrauchs als Folge verminderter Verbrauchsgütererzeugung und erhöhter Kapitalgüterherstellung.[1] Für die Entwicklungstheorie ist damit auch erklärt, in welcher Weise die zur Produktionsausweitung erforderlichen Kapitalgüter bereitgestellt werden.

Von SOMBART wird eine andere, von der vorstehenden Erklärung abweichende Begründung der Produktionsumschichtung vorgetragen. Er unterscheidet an Stelle der herkömmlichen Kategorien der Kapitalgüter- und der Verbrauchsgütererzeugung die *organische* von der *anorganischen* Produktion. Die erste umfaßt die Güter, deren Herstellung im wesentlichen von organischen Stoffen abhängt, die zweite jene, die in der Hauptsache aus anorganischen Rohstoffen hergestellt werden. Während die Landwirtschaft, also die organische Produktion, dem Gesetz des abnehmenden Ertrages untersteht, hat für die Industrie, d. h. die anorganische Erzeugung, das Gesetz der konstanten oder gar zunehmenden Erträge Geltung. Dies hat zur Folge, daß eine vermehrte Goldgeldmenge nicht gleichmäßig den beiden Produktionsabteilungen zuströmt. Die besondern Gewinnchancen, welche die Ausdehnung der anorganischen Abteilung bietet, veranlaßt eine stärkere Ausweitung dieser Erzeugung, die zum größten Teil produzierte Produktionsmittel umfaßt.[2]

Bis hieher wurde gezeigt, wie die monetären und kreditären Faktoren eine Produktionsumstellung herbeizuführen streben, und wie mit Hilfe des zusätzlichen Kredits die Verschiebung sich tatsächlich vollzieht. Damit ist aber der Vollzug der Produktionsausweitung noch nicht ausreichend begründet. Die Frage bleibt immer noch offen, ob die derart veranlaßte Vermehrung der technischen Ausrüstung der Wirtschaft einen so nennenswerten Umfang annehmen kann, daß der säkulare und konjunkturelle Akkumulationszuwachs darauf zurückgeführt werden darf. Kann angenommen werden, daß die Bedingungen, die zur Auslösung des Prozesses führten, so lange erhalten bleiben, bis die eingeleiteten Unternehmungen aufgebaut und in den Kreislauf eingegliedert sind? Diese Frage wird mit einem Hinweis auf das Verhalten des Preissystems beantwortet.

Es sei gleich vorweg gesagt, daß die Analyse der Preisbewegung unter dem Einfluß einer kreditmäßigen Geldvermehrung alles andere als vollkommen ist.[3] Dies hat seinen Grund darin, daß hier nicht ein-

---

[1] RICHARD STRIGL, Die Produktion unter dem Einflusse einer Kreditexpansion, in: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173. Bd., 2. T., S. 197; F. A. VON HAYEK, Preise und Produktion, a. a. O., S. 84 f.

[2] SOMBART, Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben, a. a. O., S. 131 f.

[3] Es haben sich in den letzten Jahren vor allem drei Gruppen um die Klärung dieses Problems bemüht; die in der Nachfolge von WICKSELL entstandene *schwedische Schule* (DAVIDSON, LINDAHL, MYRDAL, ÅKERMAN); die von BÖHM-BAWERK ausgehende *neue Wiener Schule* (v. MISES, v. HAYEK, v. STRIGL, HABERLER, MACHLUP); die *Cambridger Schule* (HAWTREY, KEYNES,

fach eine mechanische Quantitätstheorie RICARDOscher Herkunft gehandhabt werden kann, die eine einheitliche Geldmenge einer homogenen Warenmenge gegenüberstellt, woraus ein „allgemeines Preisniveau" entsteht. Im hier behandelten Zusammenhang ist ein schematisches Durchschnittsverhältnis der Gesamtgeldmenge zur gesamten Warenmenge bedeutungslos, wichtig ist dagegen die Wirkung der sich verändernden Geldmenge auf die verschiedenen Kategorien von Güterpreisen, im besondern auf die relativen Preise der ursprünglichen Produktionsfaktoren, der Produktionsmittel und der Genußgüter.[1] Eine solche Analyse setzt aber eine genaue Kenntnis der sachlichen Struktur des morphologischen Kreislaufschemas und seiner Veränderungsmöglichkeiten voraus, die heute noch nicht genügend vertieft ist, obwohl von zwei Autoren, die sich sonst nicht nahestehen, von MARX und BÖHM-BAWERK längst unschätzbare Vorarbeit geleistet wurde.[2]

Es kann daher nicht überraschen, wenn die Preisanalyse keineswegs einheitlich ist. Die Schlußfolgerung, wonach die Produktionsausweitung sich tatsächlich durchzusetzen vermag, wird mit Argumenten begründet, die sich, wie eine nähere Betrachtung zeigt, manchmal schlecht vertragen. Aus dem wirren Dickicht dieser Lehrsätze, Argumente, Behauptungen, dessen Säuberung nicht unsere Aufgabe sein kann, sei nur, unter Absehung von allem theoretischen Detail, der folgende Gedankengang herausgehoben, der die wesentliche These wiedergibt.

Die vorgebrachten Theoreme sind insofern identisch, als sie auf diese oder jene Weise aus der spezifischen Preisgestaltung der in Frage stehenden ökonomischen Daten den Nachweis abzuleiten suchen, daß die Produktionskosten, trotz der inflatorischen Preissteigerung, für längere Zeit hinter den erwarteten oder realisierten Erlösen zurückbleiben. Solange dies der Fall ist, muß notwendig die Tendenz zur Produktionsausweitung erhalten bleiben. Damit soll der Einwand widerlegt werden, die Preissteigerung erhöhe die Kosten der Produktion von Kapitalgütern alsbald derart, daß der erwartete Gewinn verschwinde.

Am bestechendsten ist die auf WICKSELL zurückgehende Begründung, die von MYRDAL ausgebaut und auf den Prozeß der Produktionsausweitung angewendet wurde.[3] Solange die Spanne zwischen den

---

ROBERTSON), die von der Currencytheorie ausgehend neuerdings ebenfalls stärker an WICKSELL orientiert ist.

[1] Vgl. hierzu: F. A. VON HAYEK, Preise und Produktion, a. a. O., S. 25 ff.; ferner KEYNES, a. a. O., I, S. 133, 221 f.

[2] Auf zwei grundlegende Arbeiten, die, auf diesen beiden Autoren weiterbauend, dieses Problem in neuester Zeit erheblich gefördert haben, sei hier hingewiesen: FRITZ BURCHARDT, Die Schemata des stationären Kreislaufs bei Böhm-Bawerk und Marx, a. a. O., und RICHARD VON STRIGL, Kapital und Produktion, in: Beiträge zur Konjunkturforschung, Bd. 7, Wien 1934.

[3] MYRDAL ist auch ERIK LINDAHL verpflichtet, der, wie es scheint, als erster die Analyse von WICKSELL weiterführte, indem er zeigte, daß der

beiden Zinssätzen besteht, wird die Tendenz zur Ausweitung der Sachkapitalproduktion anhalten, weil die Werte der Kapitalgüter gegenüber den Preisen der Konsumgüter, trotz deren Erhöhung, stets einen Vorsprung behalten werden. Es wurde schon gesagt, wie die auftretende Zinsdifferenz die zu erwartende Ertragsquote der Kapitalgüter steigert und zur Erhöhung ihrer Produktion führt. Nun steigen zwar infolge der wachsenden Geldmenge die Einkommen und damit auch die Preise der Verbrauchsgüter, wobei die letztere Tendenz noch verstärkt wird durch die Einschränkung der Konsumgütererzeugung. Die Preiserhöhung der Genußgüter hat aber keineswegs zur Folge, daß die Produktionsumstellung wieder rückgängig gemacht wird. Auch die Steigerung der Einkommen, obwohl sie die Erhöhung der Kapitalgüterwerte und damit die erwarteten Gewinne zu kompensieren droht, wird keineswegs zum Anlaß einer Stockung des Prozesses. Denn die gestiegenen Preise der Verbrauchsgüter bedeuten erhöhte Gewinnerwartungen der Unternehmer. Dadurch erfolgt eine erneute Steigerung der Kapitalwerte und infolgedessen, trotz der gestiegenen Preise der Produktionsfaktoren, erhöhte Gewinnerwartungen der Produzenten von Sachkapital. Die verschiedenen Preisniveaus bewegen sich also nicht gleichzeitig und gleichmäßig, sondern dasjenige der Kapitalgüter hat stets einen Vorsprung vor jenem der Produktionsfaktoren und der Verbrauchsgüter.[1]

Als weiteres Beispiel sei KEYNES' Begründung vorgeführt, in dessen Analyse sich allerdings die verschiedensten und widerspruchsvollsten Elemente verwertet finden.[2] Auch er bemüht sich in der Darstellung des Expansionsprozesses in erster Linie um den Nachweis, daß die Preise der Produktionsfaktoren, die *efficiency earnings*, also die Geldeinkommen, nicht so rasch steigen wie die Güterpreise. KEYNES orientiert aber seine Ableitung stärker an der Bewegung der Konsumgüterpreise, obwohl auch er annimmt, daß der Anstoß von den Kapitalgütern ausgeht und in der ersten Phase deren Preis und Produktion zunächst steigt.

Die Bewegung der Preise der Verbrauchsgüter ist nach KEYNES solcherart, daß sie immer einen Vorsprung gegenüber den Preisen der Produktionsfaktoren, also namentlich den Löhnen haben. KEYNES kommt zu diesem Ergebnis, ohne eine irgendwie begründete Sonderelastizität für die Löhne anzunehmen. Wenn man beispielsweise von einer optimal beschäftigten, gleichgewichtigen Wirtschaft ausgeht, so

---

von WICKSELL abgeleitete kumulative Preisprozeß eine Umschichtung der Produktion zur Voraussetzung hat. Vgl. MYRDAL, a. a. O., S. 385.

[1] MYRDAL, a. a. O., S. 381: „Wir haben hier einen Wettlauf verschiedener Preisniveaus: der Preise für Realkapitalien, Produktionsfaktoren und Konsumwaren. Solange eine positive Zinsdifferenz besteht, behalten die Kapitalwerte ihren Vorsprung, auch wenn einzelne Konsumgüter und vielleicht noch mehr einzelne Produktionsfaktoren ... überproportional steigen."

[2] KEYNES, a. a. O., I, chapt. 18 (II): The Genesis and Life-history of a Credit Cycle, S. 279 ff.

werden durch die Ausdehnung der Produktionsmittelabteilung und den entsprechenden Rückgang der Konsumgütermenge, auch wenn die Löhne steigen, die Verbrauchsgüter viel stärker im Preise steigen als die Arbeit, da gleichzeitig ihre Menge zurückgegangen ist, während die Nachfrage, bzw. das nominale Einkommen gleich blieb oder sich erhöhte. Dasselbe ist der Fall, wenn durch zusätzlichen Kredit bisher unbeschäftigte Arbeiter zu den gegebenen Lohnsätzen in die Produktion eingegliedert werden. Das Gesamteinkommen steigt zwar, aber der Lohnsatz bleibt unverändert. Die Preise der Konsumgüter dagegen steigen, weil deren Menge, auch wenn angenommen wird, daß unbeschäftigte Kapitalgüter vorhanden sind, zunächst unverändert bleibt. Die Preise der Genußgüter eilen also auf jeden Fall für einige Zeit, bis ihre Menge vermehrt ist, den Preisen der Produktionsfaktoren voran. Solange diese Differenz besteht, sind die Profitchancen unvermindert hoch, und die Tendenz zur Produktionsausweitung vermag sich durchzusetzen.[1]

Keynes nennt diesen Prozeß, im Gegensatz zur schon erwähnten Einkommensinflation, *Güterinflation* (commodity inflation), was allerdings ein unglücklicher, dem gemeinten Sachverhalt keineswegs adäquater Ausdruck ist. Genau gesprochen handelt es sich um eine Inflation der Güter*preise*, speziell jener der Verbrauchsgüter. Das Kennzeichen dieses inflatorischen Vorganges besteht darin, daß die Güterpreise steigen, während die Einkommen sich überhaupt nicht oder doch nicht proportional erhöhen. Anders wie bei der Einkommensinflation, bei der eine Differenz zwischen Kosten und Preisen nicht entsteht, führt hier das Auftreten einer solchen Gewinnmarge zu einer größeren Störung des Produktionsgleichgewichts. In Wirklichkeit gehen, nach Keynes, die Formen fast unmerklich ineinander über. Im Prinzip ist zwar eine Güterinflation ohne jegliche Aufblähung der Einkommen möglich, ganz einfach durch die Richtungsänderung der Produktion. Selbst bei gleichbleibender Geldmenge werden dann, sofern der Ausdehnung der Produktionsmittelabteilung kein Sparen, d. h. kein Konsumverzicht entspricht, die Genußgüterpreise steigen, weil ihre Menge zurückgeht und die Nachfrage gleichbleibt. Nach Keynes hat aber jede Güterinflation dieser Art aus den bereits oben angeführten Gründen die Tendenz, in eine Einkommensinflation überzugehen, die in der Regel auf dem zusätzlichen Kredit, also einer Vermehrung der Geldmenge, beruht. Methodisch müssen die beiden Prozesse aber auseinandergehalten werden, denn nur die Güterinflation bewirkt, daß bei einer inflatorischen Steigerung aller Preisgrößen die Güterpreise überproportional zu den Kosten steigen.[2] Die

[1] Keynes, a. a. O., I, S. 283 f.

[2] Ebenda, I, S. 284: „But however large or small the amount of the Income Inflation, the effects of the Commodity Inflation will be superimposed on it and will essentially consist in a rise of prices *relatively* to costs and earnings."

Steigerung der Produktivität der Wirtschaft, die Vermehrung des Reichtums, kann deshalb auch nur auf die commodity inflation, aber nicht auf die income inflation zurückgeführt werden,[1] weil nur mit der erstern ein Zwangssparen verbunden ist.

Während bei WICKSELL, MYRDAL und KEYNES die disproportionale Wirkung der Geldvermehrung auf die Preise der ursprünglichen Produktionsfaktoren und der Genußgüter aus ökonomischen Sachverhalten theoretisch begründet ist, wird bei andern Autoren der sogenannte Lohnlag, also das Nachhinken der Löhne hinter den Güterpreisen, soziologisch aus einer eigentümlichen Beharrungstendenz der Löhne motiviert. Der Lohnlag spielt vor allem bei HAWTREY eine Rolle, doch ist er auch bei den meisten andern Autoren in irgendeiner Form zu finden. Die lags,[2] d. h. Zeitdifferenzen in der Reaktionsgeschwindigkeit der verschiedenen Systemdaten, erfüllen mithin eine entscheidende Funktion in der theoretischen Analyse des Prozesses.

IV. Die Analyse des Rückschlags und des Zyklus.

An diesem Punkte ist die Beweisführung eigentlich abgeschlossen. Die Produktionsausweitung wird durch die Zinsdifferenz angeregt, sie erfaßt mit Hilfe des zusätzlichen Kredits zuerst die Kapitalgüter- und später die Verbrauchsgütersphäre. Der Prozeß führt dann schließlich zu einer vermehrten Produktion von Konsumgütern, wodurch deren Preise sinken. Hieraus müssen aber keine Verluste für die Unternehmer entstehen, es werden vielmehr nur die frühern Extragewinne verschwinden, womit der Anreiz zur weitern Produktionsausdehnung wegfällt und ein neues Gleichgewicht sich einstellt. Nun zeigt aber der tatsächliche Verlauf, daß der Expansionsprozeß, wenn er ein Ende nimmt, sich nicht einfach auf dem erreichten Stand konsolidiert. Die Regel ist vielmehr ein Rückschlag, und in dieser spezifischen Bewegung liegt gerade die Eigenart dessen, was man den Konjunkturzyklus nennt. Die Notwendigkeit eines solchen Rückschlages ist jedoch aus den rein theoretischen Bedingungen des Aufschwungs keineswegs abzuleiten.

Einige Autoren sind denn auch der Meinung, daß die Aufwärtsbewegung durch keine dem Prozeß immanenten Hindernisse gehemmt werden kann und der Rückschlag daher keine theoretische Notwendig-

---

[1] KEYNES, a. a. O., I, S. 298: „A Commodity Inflation really does increase the resources available for new investment and serves to augment Society's stock of wealth. This respect, in which it totally differs from an Income Inflation and from a Capital Inflation which do no such thing, has been commonly overlooked by those who do not distinguish different kinds of Inflation from one another."

[2] Bei HAWTREY ist noch die zu langsame Reaktion der Wirtschaftssubjekte in der Erhöhung ihrer Kassenbestände bei wachsender Geldmenge zu erwähnen.

keit ist.[1] Die Möglichkeit selbst einer kontinuierlichen Entwicklungsbewegung wird damit begründet, daß ein Rückschlag der Preise, der zu Verlusten führt, nicht unvermeidlich sei, da ja der zusätzliche Kredit die nominale Kaufkraft, welche den Absatz des Mehrproduktes zu steigenden Preisen oder zumindest ohne Verluste erlaubt, der Wirtschaft schon bei der Einleitung der Produktion zugeführt wurde. Dies sei nur der Fall, wenn die vermehrte Geldmenge der Wirtschaft wieder entzogen werde.[2]

Andere Autoren, wie beispielsweise SCHUMPETER, sehen allerdings im Rückschlag ein Ereignis, das in den Voraussetzungen des Aufschwungs schon enthalten ist. Wenn die neuen Produktionen so weit fortgeschritten sind, daß die auf den Markt gelangende Gütermenge sich erhöht, dann müssen die Preise notwendig sinken. Diese deflatorische Tendenz wird noch verstärkt, wenn die Unternehmer nach Abschluß der Erzeugung die erhaltenen Kredite zurückzuzahlen beginnen. Die Preissteigerung geht daher notwendig in eine Preissenkung über, und dem Aufschwung folgt, „aus der Logik der objektiven Situation", die Depression.[3] Diese ist aber keineswegs ein Ereignis, das die wirtschaftlichen Erfolge des Aufschwungs gänzlich zunichte macht. Sie ist vielmehr bloß eine Periode relativer Entwicklungslosigkeit, der Anpassung an die durch den Aufschwung ver-

[1] KEYNES, a. a. O., I, S. 290: „Thus there is no theoretical necessity for a reaction leading to windfall losses; when the over-investment comes to an end, the boom may just cease."

[2] HAHN, Volkswirtschaftliche Theorie, a. a. O., 3. Aufl., S. 126: „Grundsätzlich und normalerweise schafft die Kreditexpansion die für die Aufnahme der gesteigerten Produktion notwendige Steigerung der Konsumtion von selbst. Denn die den neuen Arbeitskräften überwiesene Kaufkraft (Scheckguthaben oder Noten) gelangt nachfrageäußernd wieder zu den Produzenten zurück, diesen die Möglichkeit gebend, das Mehrprodukt abzusetzen und den ihnen eingeräumten Kredit zurückzuzahlen ... Hieraus ergibt sich, daß aus der Kreditexpansion als solcher ein Krisen- und Depressionsgrund nicht hergeleitet werden kann."

[3] SCHUMPETER, Theorie, a. a. O., S. 366: „Wir haben ... gesehen, daß weder die Gewinne des Aufschwungs noch die Verluste der Depression sinn- und funktionslos sondern, wo der private Unternehmer in Konkurrenz mit seinesgleichen überhaupt noch eine Rolle spielt, wesentliche Elemente des Mechanismus der wirtschaftlichen Entwicklung sind, die man nicht ohne diesen zu lähmen eliminieren kann." DERS., Kreditkontrolle, Archiv für Sozialwissenschaft, Bd. 54 (1925), S. 289 ff. D. H. ROBERTSON, a. a. O., S. 2: „... there occur important fluctuations in industrial output which are *relatively* desirable, in the sense that, while we can conceive an ideal society in which their causes would be eliminated those causes are deeply embedded in the technical and legal structure of our actual society." Ferner S. 94: „To a large extent, in the writer's view, fluctuations in the desirability of aquiring instruments are the inevitable penality of industrial progress." W. G. L. TAYLOR, The Influence of Credit, a. a. O., S. 133: „Crises are a normal feature of economic progress."

änderten Daten der Wirtschaft, der Herstellung eines neuen Gleichgewichts, das den Ausgangspunkt eines neuen Expansionsprozesses bilden wird.[1]

Jene Theoretiker, die eine solche kreislaufimmanente Rolle des Rückschlags nicht anerkennen, führen ihn meist auf konventionelle oder soziologische, nicht in den Bedingungen des theoretischen Systems liegende Sachverhalte zurück. So HAHN auf ein im Hochschwung einsetzendes Sparen der Arbeiter, die bei den steigenden Nominal- und Reallöhnen plötzlich darauf verzichten, ihren Konsum weiter auszudehnen, und es vorziehen, durch Sparen ihren Zukunftsbedarf zu sichern.[2] Eine ähnliche Rolle spielt bei KEYNES die „Baissestimmung", bzw. die „Neigung zum Horten", die zur Folge hat, daß Scheckdepositen in Sparguthaben verwandelt werden, wodurch die umlaufende Geldmenge plötzlich vermindert wird.[3] Meist werden aber die besondern Verhältnisse der Währungs- und Bankverfassung, mithin rein monetäre und kreditäre Faktoren für den Umschwung verantwortlich gemacht. Damit ist der ganze Zyklus der Konjunktur, sowohl der Aufschwung wie der Rückgang, aus bestimmten Vorgängen in der Kreditsphäre abgeleitet. Die Elemente dieser Erklärung gehen zurück auf die währungspolitische Diskussion, die in England zur PEELschen Bankakte führte. Es sind deshalb vor allem Engländer, welche die kreditäre Konjunkturtheorie entwickeln. Die konsequenteste Fassung dieser Lehre stammt von HAWTREY,[4] bei dem das kreditäre Element am reinsten zum Vorschein kommt, und auch die ganze Bewegung am deutlichsten als Ergebnis der spezifischen Bedingungen der modernen Geld- und Kreditwirtschaft erscheint, wobei allerdings zu beachten ist, daß HAWTREY keine Analyse der strukturellen Änderungen der Produktion liefert.

---

[1] SCHUMPETER, Theorie, a. a. O., S. 344 ff. In ähnlicher Weise ROBERTSON. Ferner W. G. L. TAYLOR, The Influence of Credit on Prices, a. a. O., S. 115; „Each period of Depression, however, finds the society richer than the last period as a result of the intervening spurt of activity." Selbst HAYEK, Geldtheorie, a. a. O., S. 111, macht dieser Auffassung eine Konzession.

[2] HAHN, Volkswirtschaftliche Theorie, 2. Aufl., S. 147 f.: „Die Stockung im Absatz der Güter, die im weiteren Verlauf der Hochkonjunktur eintritt, ist darauf zurückzuführen, daß die den arbeitenden Individuen eingeräumte Kaufkraft, die normalerweise nachfrageäußernd zum Unternehmer zurückgelangt, ihren Weg nicht mehr dorthin zurückfindet. Die zirkulierenden Überweisungsguthaben verwandeln sich in Sparguthaben, sie konsolidieren sich und äußern keine Nachfrage mehr auf den Gütermärkten ... Die Gründe des Phänomens können nicht auf rein wirtschaftlichem Gebiet liegen. Sie sind auf psychologisch-soziologischem Gebiet zu suchen."

[3] KEYNES, a. a. O., I, S. 141 ff.

[4] Vgl. hierzu: R. G. HAWTREY, Good and Bad Trade. An inquiry into the causes of trade fluctuations. London 1913. DERS., Currency and Credit, a. a. O. DERS., The Monetary Theory of the Trade Cycle, a. a. O. Eine kurzgefaßte Darstellung seiner Lehre findet sich in dem Aufsatz: Konjunkturzyklus und Kreditpolitik, a. a. O.

Der zyklische Verlauf der Konjunktur entsteht nach Hawtrey aus einem eigentümlichen Zusammenhang zwischen den Bankreserven, der Diskontrate, dem Kreditvolumen, den Preisen und der Verkehrsgeldmenge, bzw. den privaten Kassenbeständen an Stückgeld. Es ist der Umstand, daß diese Größen sich nie in einem Gleichgewicht befinden, der die Konjunkturbewegung dauernd im Gange hält, den Aufschwung auslöst, ihm notwendig die Krise und die Depression folgen läßt und einen neuen Aufschwung herbeiführt. Auch wenn die produktiven Elemente voll beschäftigt sind, besteht diese ungleichgewichtige Datenlage, weshalb auch dieser Zustand immer nur eine Phase der zyklischen Bewegung bilden kann. Es ist daher gleichgültig, an welcher Stelle die analytische Darstellung des Prozesses ansetzt.

Hawtrey nimmt somit nicht ein Gleichgewicht, sondern eine bestimmte Phase des Zyklus zum Ausgang seiner Analyse. Am Ende der Depression ist die Liquidität der Banken ungewöhnlich hoch, weil diese über wachsende Barreserven verfügen, während die Nachfrage nach Krediten gering ist. Entsprechend der hohen Liquidität, die sich im Verhältnis der Barreserven zu den Verbindlichkeiten manifestiert, wird die Diskontrate niedrig sein. Die wachsende Verflüssigung des Bankstatus wird schließlich dazu führen, daß der Diskont unter die herrschende Profitrate sinkt. Sobald dies der Fall ist, wird die Kreditnachfrage der Unternehmer steigen. Die Geldmenge vermehrt sich, weshalb die Güterpreise anziehen. Die Kreditexpansion vollzieht sich vorerst in der Hauptsache in Form von Scheckgeld. Die Verbindlichkeiten, d. h. die Bankdepositen steigen also, während die Barreserven zunächst noch unverändert bleiben. Bei gegebenen Zahlungssitten, wo ein bestimmtes Verhältnis zwischen der Scheckgeldmenge und der im Verkehr befindlichen Stückgeldmenge besteht, müßte zwar den Banken sogleich mit der Ausdehnung der Kredite Bargeld entzogen werden. Dieser Entzug erfolgt aber zunächst nicht, und zwar deshalb, weil die Geldeinkommen, insbesondere die Löhne, nicht im selben Tempo wie die Preise steigen. Die Ursache hierfür liegt in einer spezifischen Beharrungstendenz der Löhne, die als unkontrovers hingenommen wird. Der Entzug von Stückgeld aus den Barreserven der Banken setzt also erst ein, wenn die Löhne merklich zu steigen beginnen. Die girale Kreditexpansion kann sich ferner deshalb durchsetzen, weil das Nachhinken der Löhne die aus der Preissteigerung resultierenden kinetischen Extragewinne bestehen läßt. Von Seiten der Banken liegt somit kein Anlaß vor, der wachsenden Kreditnachfrage nicht entgegenzukommen, denn ihre Reserven werden vorerst nicht beansprucht. Indem aber die Preise weiter steigen und nun auch die Löhne beginnen in die Höhe zu gehen, wird sich schließlich bei den Banken ein stärkerer Bargeldbedarf geltend machen, sei es für die vermehrten Umsätze, sei es zur Erhöhung der privaten Kassenbestände des Publikums. Nun vermindern sich, bei wachsenden Verpflichtungen, die Barreserven, und es wird bald der Augen-

blick kommen, in dem die Banken im Hinblick auf ihre Liquidität gezwungen sind, nicht nur eine weitere Ausdehnung der Kredite zu vermeiden, sondern zum Abbau derselben überzugehen. Zu diesem Zwecke wird die Diskontrate erhöht.

Mit der Heraufsetzung der Diskontrate und der damit eingeleiteten Kreditkontraktion vollzieht sich der Umschwung. Die Händler werden infolge der Erhöhung der Kreditkosten ihre Vorräte vermindern wollen und deshalb ihre Aufträge an die Unternehmer reduzieren.[1] Die letztern sind daher gezwungen, mit den Preisen herunterzugehen oder die Produktion einzuschränken. Nun macht sich aber die mangelnde Reaktionsfähigkeit der Löhne bemerkbar, die wegen der wachsenden Nachfrage im Hochschwung gestiegen sind und auch jetzt noch steigen. Die Anforderungen an die Bankreserven halten somit an, was schließlich dazu führt, daß die Diskontrate über die Profitrate steigt. Beide Umstände wirken sich in einer Verminderung der Gewinne oder ihrem Verschwinden aus, wodurch der Zwang zur Produktionseinschränkung sich verschärft. Erst wenn die Preise und Löhne infolge der rückgängigen Erzeugung so weit gesunken sind, daß den Banken wieder Bargeld zuströmt — weil der Verkehrsbedarf sinkt und die wachsende Liquidität, die durch die Kreditkontraktion beschleunigt wird, ihnen erlaubt mit dem Diskont herunterzugehen — nähert sich der Augenblick, wo das Verhältnis des Diskonts zur Profitrate die Voraussetzung zu einem neuen Aufschwung schafft. Weil sich auch jetzt wegen des Lohnlags und der mangelnden Anpassung des Kassenbedarfs die Liquidität wieder ungebührlich erhöht, so kommt es erneut zu einer Senkung des Geldzinses unter die

[1] Es sei hier auf den Unterschied hingewiesen, der in diesem Punkte HAWTREY von der Hauptlinie der Analyse trennt. WICKSELL, CASSEL, MYRDAL und KEYNES begründen die tiefgreifende Produktionswirkung einer relativ unbedeutenden Variation der Diskontrate damit, daß der Preis der Kapitalgüter, da er aus der Kapitalisierung des Ertrags mit dem durchschnittlichen Zinsfuß entsteht, schon durch geringfügige Änderungen des letzteren erhebliche Schwankungen erfährt. Eine Verminderung von 5 auf 4%, beispielsweise, erlaubt bei gleichem Ertrag eine Steigerung der Kapitalgüterpreise um 25%. Umgekehrt bewirkt eine entsprechende Erhöhung eine Senkung um denselben Prozentsatz. Damit ist gezeigt, warum die Diskontrate von so entscheidender Bedeutung für die Produktionsgestaltung ist. Bei HAWTREY hingegen hat die Diskontpolitik nur deshalb einen Erfolg, weil der Zins, anders als bei produzierenden Unternehmern, ein maßgebender Kostenfaktor in den Kalkulationen der Händler ist, die ihre Vorräte mit Kredit finanzieren. Die Händler nehmen eine besondere Stellung im Marktmechanismus ein, weil ein sinkender Zins sie veranlaßt, ihre Vorräte zu erhöhen und vermehrte Aufträge an die Produzenten zu geben, ein steigender dagegen die Aufträge zu beschränken und die Vorräte zu vermindern. Die Nachfrage des Händlers hängt also ab von der Höhe des Diskonts, und der Beschäftigungsgrad in der Produktion von der Nachfrage der Händler. Es ist offenkundig, daß die Begründung von HAWTREY jener von WICKSELL unterlegen ist.

Profitrate und damit zu einer übermäßigen Kreditexpansion, die den neuen Rückschlag in sich birgt.

Die zyklische Bewegung der Produktion ist also letztlich in dem Umstand begründet, daß die Kreditpolitik der Banken, speziell ihre Diskontpolitik, ausschließlich am Deckungsverhältnis orientiert wird. Solange dies der Fall ist, muß natürlich ein Konjunkturzyklus den andern ablösen.[1] Nur wenn die Banken die Diskontrate sofort den jeweiligen Veränderungen der Profitrate anpassen würden, könnte die zyklische Bewegung vermieden werden. Die moderne Kreditwirtschaft neigt also ihrer Natur nach stets zum Ungleichgewicht.

In der WICKSELL-MYRDALschen Analyse verläuft der Prozeß ein wenig anders. Wenn die Banken aus diesem oder jenem Grunde verfehlen, den Geldzins dem im Hochschwung sinkenden Realzins (da die neuen Produktionsverfahren erschöpft sind) anzupassen, so entsteht eine negative Rentabilitätsdifferenz, weil nun der Geldzins über dem Produktivzins steht. Die Kapitalisierung mit dem hohen Geldzins ergibt sinkende Werte der Kapitalgüter, weil ihre prospektive Ertragsquote sich vermindert. Die Erzeugung dieser Güter wird also eingeschränkt, während die Verbrauchsgüterproduktion zunächst gleichbleibt. Aber bei rückgängiger Geldmenge infolge abnehmender Kreditnachfrage sinken bei vermindertem Geldeinkommen auch die Konsumgüterpreise. Die niedrigen Einkommen und Preise ermöglichen indessen kein neues Gleichgewicht zwischen Kosten und Ertrag, denn die sinkenden Genußgüterpreise vermindern erneut die antizipierte Ertragsquote, was zu einer weiteren Senkung der Preise der Kapitalgüter führt. Solange die negative Zinsspanne besteht, bleiben die Differenzen zwischen den verschiedenen Preisniveaus bestehen, und während dies der Fall ist, kann der Kontraktionsprozeß kein Ende finden.

Von den meisten Autoren, auch wenn sie in gewissen Punkten von dieser Analyse abweichen, werden die besondern Bedingungen der Währungsorganisation, die schließlich zur Diskonterhöhung und Kreditrestriktion führen, für den Umschwung verantwortlich gemacht oder doch die Schwere der Depression auf diesen Umstand zurückgeführt. Diese Erklärung muß den Gedanken nahelegen, durch eine Änderung der Währungsverfassung die Kreditpolitik von den sie hemmenden konventionellen Schranken zu befreien, um durch ent-

[1] R. G. HAWTREY, Monetary Reconstruction, 1923, S. 145: „So long as credit is regulated with reference to reserve proportions the trade cycle is bound to recur." HAWTREY will damit nicht sagen, daß eine korrekte Kreditpolitik das Auftreten von Störungen überhaupt verhindern würde. Er macht an verschiedenen Stellen die moderne Kreditorganisation für die spezifische *Regelmäßigkeit,* die Periodizität der Bewegung verantwortlich, nicht für die Schwankungen selbst, womit also die monetäre Bedeutung seiner Theorie erheblich eingeschränkt wird. Allerdings erscheinen auch jetzt noch alle Elemente des Ungleichgewichts abhängig von der Mitwirkung des monetären Faktors.

sprechende Maßnahmen die absteigende Phase der Konjunktur zu verhindern. Es muß ja unter diesen Umständen, wenn der Rückschlag lediglich von organisatorischen Ursachen veranlaßt ist, möglich sein, durch eine entsprechende Kreditpolitik den Aufschwung nicht nur auszulösen, sondern auch zu perpetuieren oder den erreichten Stand zu erhalten.

Hier ist der Ansatzpunkt jener Unzahl kreditpolitischer Theorien aller Schattierungen, die heute in breiteste Kreise eingedrungen sind. Sie interessieren in diesem Zusammenhang nur, soweit sie sich mit dem Grundgedanken der monetären Entwicklungs- und Konjunkturtheorie vertragen. Die meisten dieser Theorien sind auf die Verhütung oder Überwindung der Depression ausgerichtet, sie stellen deshalb die Stabilität der Preise als kreditpolitisches Ziel in den Vordergrund. Damit ist aber, wenigstens intentionell, jede willkürliche Beeinflussung der Wirtschaft durch den zusätzlichen Kredit, also auch eine positive, ausgeschlossen. Diese Haltung gilt selbst für jene angelsächsischen Autoren, die, wie etwa Keynes, vom zusätzlichen Kredit nur Gutes erwarten und im Rückschlag ein vermeidbares Übel sehen.

Dennoch läßt sich auch bei diesen Autoren der Gedanke nachweisen, daß unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten eine solche Regelung des zusätzlichen Kredits wünschenswert wäre, die durch einen Geldzins, der gegenüber dem Gleichgewichtszins eine leichte negative Differenz aufwiese, eine permanente mäßige Erhöhung der Preise über die Produktionskosten herbeiführt. In der Terminologie von Keynes ausgedrückt: die Inflation der Güterpreise sollte stets einen gewissen Vorsprung vor der Inflation der Einkommen haben. Damit wäre den Unternehmern dauernd jener Gewinnanreiz geboten, der zu einer stetigen Kapitalakkumulation durch Zwangssparen und einer Produktionsausdehnung führt.[1] Neben dieser gemäßigten Fassung wird der Gedanke einer planmäßigen Produktivitätssteigerung der Wirtschaft durch den zusätzlichen Kredit auch in einer extrem utopischen Form, wie etwa von Hahn, vorgetragen.[2] Hier ist also

[1] Keynes, a. a. O., I, S. 298: „The state of affairs in which the supply of money allows the equilibrium price-level to rise over the long period a little faster than efficiency-earnings, so that there is a progressive moderate bias in favour of commodity inflation, is, therefore, vastly preferable to one in which the price-level is slowly falling relatively to earnings. The advantages to economic progress and the accumulation of wealth will outweigh the element of social injustice, especially if the latter can be taken into account, and partially remedied, by the general system of taxation; — and even without this remedy, if the community starts from a low level of wealth and is greatly in need of a rapid accumulation of capital."

[2] Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie, 3. Aufl., S. 122: „Der Krieg hat deshalb nicht die Unbrauchbarkeit, sondern im Gegenteil die ungeheuren Möglichkeiten der kapitalistischen Produktionsweise bewiesen. Nicht die Art, sondern nur das Ziel der Produktion war falsch. Hätte man — bei gleicher Finanzierungsmethode — statt Kriegswerkzeugen usw. Wohnungen, Ver-

die funktionelle Leistung des Kredits, im Sinne der Entwicklungstheorie, zur kreditpolitischen Maxime erhoben. Diese Funktion ist jetzt jedoch aus der Einsicht in die theoretischen Bedingungen der Wirtschaft gewonnen, womit die merkantilistische Lehre, die in einer noch unbeholfenen Weise aus den Prinzipien der Wirtschaft eine solche Begründung abzuleiten versuchte, durch die moderne dynamische Wirtschaftstheorie ihre Vollendung findet.

V. Die Stellung des Kredits im theoretischen System.

Eine zusammenfassende Würdigung der allgemeinen theoretischen und der kredittheoretischen Konsequenzen im besondern führt zu den folgenden abschließenden Bemerkungen. Der Kredit erhält innerhalb der dargestellten Theorie sowohl einen andern begrifflichen Inhalt, wie eine neue funktionelle Stellung im theoretischen System, die allerdings nicht von allen Autoren, welche hier einzureihen sind, in so extremer und konsequenter Weise formuliert wird, wie etwa von Schumpeter oder Hahn. Die in der vorangehenden Analyse hervorgetretenen Ergebnisse der Lehre sind in allen ihren Elementen der klassischen Indifferenztheorie entgegengesetzt. Der Kredit bleibt allerdings noch ein privatwirtschaftlicher Verkehrsvorgang, es vollzieht sich in ihm aber nicht mehr eine Übertragung von Ersparnissen, sondern eine Überlassung neu geschaffener nominaler Kaufkraft, „... in der Kaufkraftschaffung liegt die theoretisch fundamentale Funktion des Kredits“ (Schumpeter), und zwar in der Kaufkraftschaffung zugunsten der Unternehmer. Die Existenz anderer Kreditformen wird wohl anerkannt, sie haben jedoch nur innerhalb der Statik eine gewisse Bedeutung und selbst hier kommt ihnen nicht eine eigentlich ökonomische Funktion zu, da der statische Kreislauf auch unter Absehung vom Kredit in seinen wesentlichen Zügen verständlich ist. Sein innerstes ökonomisches Wesen enthüllt somit der Kredit erst in der Dynamik: „nur für die industrielle Entwicklung spielt er eine wesentliche Rolle, d. h. eine Rolle, deren Berücksichtigung zum Verständnis des ganzen Vorganges wesentlich ist“.[1]

Die Leistung des Kredits ist hier eine doppelte. Die eine läßt sich, wenigstens dem Wortlaut nach, mit der traditionalen Theorie vereinen. Auch jetzt dient der Kredit in letzter Analyse dazu, das „Kapital“, im Sinne von Sachgütern, von einem Wirtschaftssubjekt auf ein anderes zu übertragen. Aber diese Übertragung ist keine freiwillige mehr, sie setzt voraus, daß der Kredit die Ersparung dieser Güter für produktive Zwecke erst erzwingt. Das freiwillige Sparen ist nun nicht mehr Voraussetzung der Kapitalakkumulation, diese vollzieht sich vielmehr auf eine neuartige Weise. Zugleich ist der

kehrsmittel und arbeitsparende Maschinen gebaut, so wäre infolge der einsetzenden überreichlichen Bedarfsbefriedigung das goldene Zeitalter, auch für die Expropriierten, angebrochen.“

[1] Schumpeter, Theorie, a. a. O., S. 152.

kreditmäßige Übertragungsvorgang ökonomisch keineswegs mehr indifferent. Die durch den Kredit bewirkte Umschichtung der vorhandenen Güter hat eine Steigerung der produktiven Effizienz der Wirtschaft zur Folge. „Jede Kreditvermehrung bewirkt Vermehrung der Güter infolge Veränderung ihrer Verteilung. Der Kredit zieht die Güter aus dem Nichts heraus, in dem sie ohne Kreditvermehrung unproduziert verblieben wären."[1] Man kann deshalb die Lehre, wenn man vom Entwicklungsphänomen im besondern absieht, auch als *Produktivitätstheorie des zusätzlichen Kredits* bezeichnen. Der alte, von der Klassik so heftig bekämpfte Satz, wonach der Kredit „Kapital" schafft und die Güter vermehrt, erhält also eine unerwartete Bestätigung durch eine scharfsinnige Begründung seines bisher vagen Inhalts mit den Mitteln der analytischen Theorie. Der Kredit erscheint nun als die Bedingung einer Steigerung der volkswirtschaftlichen Produktivität und damit der wirtschaftlichen Entwicklung überhaupt. Selbst dort, wo angenommen wird, daß der erste Impuls vom technischen Fortschritt oder irgendeinem andern Motiv ausgeht, setzt die Verwirklichung den zusätzlichen Kredit voraus. Damit sind die grundlegenden Theoreme der Indifferenztheorie in ihr Gegenteil verkehrt. Der Kredit ermöglicht eine Beeinflussung des Produktionsaufbaues, indem er durch die Umschaltung der Arbeit und das Zwangssparen sowohl den Umfang des „Kapitalfonds", d. h. der sachlich-technischen Hilfsmittel der Arbeit, wie des Lohnfonds, d. h. der Unterhaltsmittel der Arbeit, willkürlich zu verändern erlaubt. Die Banken aber, als die bedeutendste Quelle des zusätzlichen Kredits, werden zum institutionellen und funktionellen Mittelpunkt der Wirtschaft, indem sie durch ihre Kreditpolitik, sei es gewollt oder ungewollt, das Ausmaß und das Tempo des wirtschaftlichen Fortschritts bestimmen. An Stelle der nüchternen indifferenztheoretischen Vermittlerlehre tritt wieder, wie zu Laws Zeiten, jenes „sentiment poétique de la banque", von dem Anatole France im Hinblick auf die Lehre der Saint Simonisten spricht, das an die Existenz der Banken die Verwirklichung der erhabensten Menschheitsträume knüpft.

Die veränderte Stellung, die der Kredit erhält, ist aber der Ausdruck einer tiefgreifenden Wandlung des theoretischen Systems überhaupt, die, wie wir sahen, eine ganze Reihe seiner fundamentalen Kategorien betrifft. Das Geld, das selbst unter der Voraussetzung von Mengenvariationen als ein neutraler Faktor galt, wird nun durch seine kreditmäßige Verwertung ein Element des Ungleichgewichts. Die Schwankungen der monetären Größen, die bisher durch gegenläufige Bewegungen kompensiert wurden, werden jetzt zum Ausgangspunkt von Störungen, die nicht mehr ausgeglichen werden können, sondern zu einer völlig neuen Situation führen.

Damit ist aber die Wandlung erst angedeutet, denn in ihr wird die Theorie als ein geschlossenes, völlig autonomes, von allen außer-

[1] Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie, 3. Aufl., S. 125 f.

wirtschaftlichen Zusammenhängen gelöstes, einer eigenen Gesetzmäßigkeit unterworfenes System aufgehoben. Jetzt wird es exogenen Faktoren, sei es natürlichen oder konventionellen, hier dem monetären, der beides zugleich ist, geöffnet und erhält damit Impulse, die nicht seinen innern Bedingungen entspringen, sondern durch bewußtes Handeln ausgelöst werden können. Damit ist nicht nur die statische Theorie, soweit sie beansprucht mehr zu sein als ein analytisches Hilfsmittel, nämlich das autonome Gesetz der Wirtschaft, erschüttert. Auch als statische Entwicklungstheorie, um diesen widerspruchsvollen Ausdruck zu verwenden, wird sie fragwürdig, denn nun erscheint eine reibungslose Entwicklung gemäß der Gesetzmäßigkeit des Systems unmöglich. Diese gesamttheoretischen Konsequenzen der monetären Betrachtungsweise treten am stärksten und sichtbarsten im Werke von SCHUMPETER hervor, dessen Bedeutung gerade darin liegt, daß es den selbsttätigen Vollzug der Marktwirtschaft aufhebt.

Indem so die Auffassung der Wirtschaft als eines eigengesetzlichen Kreislaufs aufgegeben und die wirtschaftliche Bewegung innerhalb weiter Grenzen vom willkürlichen Handeln abhängig gemacht wird, kehrt die Wirtschaftslehre zur merkantilistischen Konzeption zurück, in welcher Theorie und Politik der Ökonomie ausschließlich bezogen auf die nationalen Wirtschaftseinheiten völlig miteinander verschmelzen. Die liberale Theorie vernichtet mit ihren eigenen analytischen Mitteln die Grundlagen, auf denen sie ruht. Angesichts dieser Konsequenzen wird die militante Haltung der Klassik, die in der Indifferenztheorie des Kredits zum Ausdruck kommt, gegenüber den hier entwickelten Gedankengängen verständlich, kämpft sie doch um die Grundlagen ihrer Existenz.

An dieser Stelle öffnen sich der forschenden Betrachtung zwei Wege. Die dargestellte Lehre, die in ihrem analytischen Teil durchaus eine Leistung der reinen Theorie ist, mag versuchen, diesen Weg weiter zu verfolgen. Das rationalistische Element kommt alsdann in dem Umstand zum Ausdruck, daß in schematischer Vereinfachung die Geld- und Kreditbewegung als einziger Faktor für die wirtschaftliche Entwicklung und ihren historisch bekannten Gang kausal verantwortlich gemacht wird. Die Entfaltung der kapitalistischen Wirtschaft und die dynamischen Prozesse, in denen diese Entfaltung sich vollzieht, werden nun unter dem Gesichtspunkt eines streng determinierten Ursachenmonismus gesehen. In dieser Konstruktion, die in den Projekten der extremen Währungsreformer ihren prägnantesten Ausdruck findet, tritt die Verwandtschaft mit den rationalen Elementen der reinen Theorie deutlich hervor. In dieser Richtung entwickelt sich die Lehre etwa bei KEYNES, der in den historischen Illustrationen zu seiner Theorie versucht, deren Ergebnisse für die wirtschaftsgeschichtliche Betrachtung fruchtbar zu machen, mit dem Erfolg, daß die Phasen der Wirtschaftsgeschichte wesentlich monetär oder kreditär bestimmt erscheinen. Hieher gehören auch jene Theorien, in denen nicht nur die wirtschaftsgeschichtliche, sondern die historische Be-

wegung überhaupt als eine Funktion der Geldbewegung erscheint, womit die inflationistische Geschichtsbetrachtung von Law ihre Fortführung erhält.

Der andere Weg dagegen führt notwendig zu jener Betrachtungsweise, welche die Bewegungs- und Entwicklungsphänomene der Wirtschaft in einer umfassenden Weise zu verstehen sucht, indem sie der Verführung ausweicht, sie im Bild einer linearen kausalen Konstruktion zu sehen. Hier verbindet sich die Entwicklungstheorie mit der eingangs gekennzeichneten Kapitalismustheorie, die an die Namen von Marx und Sombart gebunden ist. Bei beiden Autoren spielen der monetäre und kreditäre Faktor eine bedeutsame Rolle in der Genesis des Kapitalismus. Sie vermeiden aber beide eine einseitige Überschätzung dieses Elements, das nun keineswegs eine kausal determinierende Rolle spielt, sondern nur in Verbindung mit einer ganzen Reihe anderer Bestimmungsgründe ökonomischer, gesellschaftlicher, psychologischer und technischer Art die vielfältige Erscheinung des Kapitalismus erzeugt. Auch hier wird versucht, die bewegenden Kräfte der kapitalistischen Wirtschaft aufzudecken, jetzt aber aus der eigentümlich gesellschaftlichen Gestalt heraus, in welcher der Kapitalismus ausgeprägt erscheint. Von einer spezifisch monetären oder kreditären Entwicklungstheorie kann jetzt nicht mehr oder nur noch mit Einschränkungen gesprochen werden.

Zweiter Abschnitt.

Lehrgeschichtlicher Exkurs.[1]

Die dargestellte Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung wird zu einer glänzenden Rehabilitierung des vorklassischen und des späteren, zur klassischen Doktrin nur in einem losen Zusammenhang oder gar in Opposition stehenden volkswirtschaftlichen Schrifttums. Einige der

[1] Vgl. hierzu: F. Burchardt, Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie, Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 28 (1928), S. 77 ff.; A. H. Hansen, Business-Cycle Theory. Its Development and present Status, 1927, insbesondere Chapter VI, The Money Economy as Cause of the Business Cycle, S. 131 ff.; A. L. Macfie, Theories of the Trade Cycle, London 1934. Howard S. Ellis, German Monetary Theory 1905—1933. Cambridge Mass. 1934, insbesondere Part. IV, Business Cycles, S. 299 ff. Das Schwergewicht dieser Untersuchungen liegt auf den modernen Konjunkturtheorien. Für die merkantilistische Geld- und Kreditlehre sei hingewiesen auf: Paul Harsin, Les Doctrines monétaires et financières en France du 16e au 18e siècle, 1928; René Gonnard, Histoire des Doctrines monétaires dans ses Rapports avec l'Histoire des Monnaies, T. I., De l'Antiquité au XVIIe Siècle, 3e Partie, Epoque Mercantiliste, S. 141 ff., Paris 1935; Eli F. Heckscher, Der Merkantilismus, 1932, 2. Bd., 4. Teil: Der Merkantilismus als Geldsystem, S. 159 ff.; A. E. Monroe, Monetary Theory before Adam Smith, 1923. Die wesentlichen Gesichtspunkte sind am deutlichsten herausgearbeitet bei Harsin, dann bei Heckscher und Gonnard, während Monroe, trotz umfassender

Theoreme, aus denen die neue Lehre sich aufbaut, waren schon vor Adam Smith entwickelt, und noch vor dem Erscheinen der ersten Schrift Ricardos finden wir sie von Thornton in einen solchen systematischen Zusammenhang gebracht, daß man sagen kann, sie sei von diesem Autor — naturgemäß nicht mit dem verfeinerten analytischen Werkzeug der Jetztzeit — in ihren Grundzügen, allerdings beschränkt auf die Lehre vom Vollzug des inflatorischen Prozesses, dargestellt worden.

Die Autoren, welche hieher gehören, sind in zwei Gruppen zu trennen. Eine erste, auf die im einleitenden Teil unserer Darstellung der Indifferenztheorie bereits hingewiesen wurde, umfaßt in der Hauptsache merkantilistische Schriftsteller,[1] und als ihr repräsentatives Haupt erscheint John Law.[2] Hier steht im Vordergrund der

---

Belesenheit, nichts anderes als eine ermüdende Systematik aller Äußerungen über das Geld bietet, die aber eine gesamttheoretische Orientierung völlig entbehrt. Von diesem Mangel sind auch die beiden andern Untersuchungen nicht frei. Er äußert sich namentlich darin, daß die Verbindungen, die zwischen der merkantilistischen und der modernen Geld- und Kreditlehre, ja der modernen Theorie überhaupt bestehen, nicht beachtet werden. Die kritische Position dieser Autoren ist trotz des bemerkenswerten historischen Verständnisses, das sie dem Merkantilismus entgegenbringen, in geldtheoretischer Hinsicht mit der klassischen identisch. Erst Burchardt tritt mit dem Rüstzeug des modernen Theoretikers an den Stoff heran, und wenn auch das Schwergewicht seiner lehrgeschichtlichen Untersuchung auf der klassischen und nachklassischen Zeit liegt, so bringt sie doch zum erstenmal deutlich den innern Zusammenhang zwischen der vorklassischen und der modernen Problemstellung zum Ausdruck. Einen kurzen aber instruktiven Überblick der Wandlung der theoretischen Betrachtung des Zusammenhangs zwischen Geld-, Preis- und Produktionsbewegung gewährt F. A. von Hayek, Preise und Produktion, Erstes Kapitel, Die vier Stufen der Entwicklung der Theorie vom Einfluß des Geldes auf Preise und Produktion, S. 1 ff.

[1] Hier sind außer Law zu nennen: Malynes (1622), Petty (1662), v. Schröder (1688), Barbon (1690), Pollexfen (1697), Davenant (1698), Franklin (1729), Melon (1734), Dutot (1738), Berkeley (1751), Sonnenfels (1765), Genovesi (1765), Forbonnais, Steuart (1769), Pinto (1771), Verri (1771), Solera (1790), Struensee (1800). Sodann ist auf die Fülle von Bankprojekten hinzuweisen, die von 1650—1750 literarisch entwickelt wurden.

[2] Die Schriften von Law sind neu herausgegeben worden von Paul Harin: John Law, Oeuvres complètes, 3 vol., Paris 1934, In unserm Zusammenhang ist vor allem die Hauptschrift von Bedeutung: Money and Trade considered, with a Proposal for supplying the Nation with Money (Edinburgh 1705). Oeuvres, a. a. O., t. 1. Sodann die verschiedenen Memoires, die im Zusammenhang mit dem „System" in den Jahren 1715—1720 ausgearbeitet wurden. Oeuvres, a. a. O., t. 2 u. 3. Über Law vgl. vor allem Paul Harsin, Les Doctrines monétaires et financières, a. a. O.; Ders., Introduktion critique, Oeuvres, t. I, p. XI et seq.; K. F. Mann, a. a. O.; R. Rohrbach, Die geld- und kredittheoretischen Anschauungen John Laws, Gießener volkswirtschaftliche Studien, H. 18, Gießen 1927.

Gedanke der Geld- und Kreditbewegung als treibender Kraft der Entwicklung, eine Auffassung, die für dieses Schrifttum als grundlegend bezeichnet werden muß.

Die wirtschaftsgeschichtlichen Voraussetzungen dieser Idee sind nicht schwer zu erhellen. Die ausgezeichnete Stellung, die dem Geld und Kredit im merkantilistischen Schrifttum zugewiesen wird, erklärt sich aus zwei Gründen. Einmal sind es die finanziellen Bedürfnisse des entstehenden modernen Staates, welche diesen beiden Faktoren eine besondere Bedeutung verleihen, alsdann die Erfordernisse der frühkapitalistischen Wirtschaft. In einer Zeit, in welcher der Übergang von der Natural- zur Geldwirtschaft keineswegs vollzogen ist, in der auch die fraglos vorhandenen Formen des Kredits technisch und quantitativ noch unvollkommen ausgebildet sind und das Horten an der Tagesordnung ist, mußte dem Geld und dem Kredit notwendig ein besonderes Gewicht zugemessen werden.

In der Geldwirtschaft, in welcher der Aufbau und der Betrieb einer Unternehmung vom Vorhandensein von Geldkapital abhängt, kann dessen Beschaffung, bei noch unentwickeltem Kreditverkehr, erhebliche Schwierigkeiten bieten. Zwar hatte zu dieser Zeit das Wirtschaftsleben aus sich heraus zum Teil schon jene Formen des Kredits ausgebildet, die wir der Kategorie des Reproduktionskredits zuwiesen, wodurch die starre Bindung an das vorhandene Metallgeld gelockert wurde. Dies gilt vor allem für den wechsel- und girobankmäßigen Umsatzkredit. Mit der Ausdehnung der Wirtschaft, insbesondere der kapitalistischen Produktionsweise, mußte nun auch das Bedürfnis nach Kassenüberschußkredit wachsen. Was jetzt aber in zunehmendem Maße sich geltend macht, das ist die Nachfrage nach Investitions-, nach Anlagekredit, der nicht nur dem Betrieb bestehender, sondern der Errichtung neuer Unternehmungen dienen soll.

Nun ist sowohl der Bedarf nach Kassenüberschußkredit wie nach Anlagekredit, dieser wenigstens zum größten Teil, ein Bedarf an Lohnkapital, den weder der Wechsel noch die reinen Girobanken zu befriedigen vermögen.[1] Um sich vom Metallgeld — nicht vom vorhandenen, sondern vom verfügbaren, denn die Horte waren den damaligen Gewohnheiten entsprechend beträchtlich — unabhängig zu machen, war ein Umlaufsmittel erforderlich, das die Funktion des Metallgeldes in vollem Umfang übernehmen konnte. Seit dem 17. Jahrhundert entstehen daher eine Fülle von Bankprojekten, welche die Knappheit an Metallgeld durch die Schaffung eines stoffwertlosen Geldes beseitigen wollen. Wenn diese Bankprojekte sich meist auch in den Dienst der Staatsfinanzen stellen, so besagt dies lediglich, daß die vornehmlich aus volkswirtschaftlichen Erwägungen geplanten Institutionen eine Aussicht auf Verwirklichung nur hatten, wenn die Staatsgewalt einen unmittelbaren Vorteil von ihnen erwarten konnte.

[1] Law, Money and Trade, Oeuvres, a. a. O., I, S. 16: „... nor can more People be set to Work, without more Money to circulate, so as to pay the wages of a greater number."

Es kann daher nicht überraschen, wenn bei diesem Sachverhalt die Lehre weite Verbreitung fand, die wirtschaftliche Entwicklung sei von der Bereitstellung von Geld — und da das neue Geld auf dem Kreditwege geschaffen werden soll — vom zusätzlichen Kredit abhängig. Nun wird die These, deren Richtigkeit in diesem Zusammenhang, wo sie eine Selbstverständlichkeit ist, nicht geleugnet werden kann, allerdings nicht mit dem Hinweis auf diesen Sachverhalt begründet. Es kann indessen kein Zweifel bestehen, daß er ihren wirtschaftsgeschichtlichen Ausgangspunkt bildet.

Was der Lehre mangelt, das ist eine einigermaßen systematische theoretische Begründung des kausalen Zusammenhanges zwischen Geldvermehrung und Entwicklung, d. h. der ökonomischen Produktivität des Kredits. Es werden zwar einzelne Argumente vorgebracht, die sich in der vollendeten Fassung der Theorie wiederfinden, aber ihre Verwendung ist noch sehr unbeholfen. Der Gedankengang hat — verständlicherweise — bedenkliche Lücken, vor allem fehlt eine ausreichende Vorstellung vom Verhältnis der Geldmenge zu den Preisen und der spezifischen Wirkungsweise einer zusätzlichen Geld- und Kreditmenge.

Dies wird besonders deutlich bei Law, der den umfassendsten und zweifellos originellsten Versuch einer Begründung der monetären Entwicklungs- und der kreditären Produktivitätstheorie unternommen hat, wobei er Argumente verwendet, die den damals herrschenden Anschauungen entnommen sind, also ziemlich verbreitet waren. Zur Begründung der These, daß der wirtschaftliche Wohlstand von der Geld-, bzw. der Kreditmenge, und insofern von der Errichtung von Banken abhängt,[1] bringt er die folgenden Sätze vor, die den Kern seiner Lehre, soweit sie sich auf die theoretische Klärung dieses Problems bezieht, bilden.

Eine Vermehrung der Geldmenge hat ein Sinken des Leihzinses zur Folge, eine Meinung, die damals allgemein verbreitet war. Dies weckt den Unternehmungsgeist, da ein Land mit niedrigem Zinsfuß einen Konkurrenzvorsprung gegenüber andern Ländern hat,[2] aber auch weil die Kaufleute bei einem zu hohen Zins es vorziehen, ihr Geld in Renten statt in riskanten Geschäften anzulegen.[3] Die der Wirtschaft zugeführten Gelder werden zweifellos durch eine Zinssenkung vermehrt.[4] Es werden also neue Unternehmungen eingeleitet, wodurch es

[1] „Le commerce et le nombre des peuples, qui font la richesse et la puissance d'un état, dépendent de la quantité et conduite des monnoyes." Mémoire sur les banques (juillet 1715), Oeuvres, II, a. a. O., S. 5.

[2] „C'est par la grande quantité de la monnoye et le bas intérest qui suit cette abondance, que les Hollandois sont en état de faire le commerce à moins de profit que les autre nations." Mémoire, a. a. O., II, S. 7.

[3] „... le prix ou intérest d'argent, augmentant à mesure qu'il devient rare, est cause que les négocians retirent leurs fonds du commerce, alors trop dangereux, pour les placer à rentes..." Mémoire, a. a. O., II, S. 7.

[4] „Indeed if lowness of Interest where the Consequence of a greater

möglich wird, eine größere Zahl von Menschen zu beschäftigen.[1] Voraussetzung ist nur, daß das Geld „gut angewendet" wird, worunter Law die produktive im Gegensatz zur konsumtiven Verwendung versteht.

Wir finden also bei Law die Auffassung, daß der Geldzins von der Menge des Geldes abhängt. Deren Vermehrung führt zur Ausweitung der Produktion, weil ein niedriger Zins den Unternehmungsgeist anregt und die Zahl der beschäftigten Hände notwendig von der Geldmenge, d. h. dem verfügbaren monetären Lohnkapital bestimmt ist, ein Gedanke, den schon 1662 Petty ganz ähnlich formuliert hat. Es finden sich sogar, allerdings sehr viel später, solche analytische Feinheiten wie bei Verri (1771), der behauptet, die Produktion vermehre sich mehr als proportional der Geldmenge, weil der wachsende Umsatz den Verkauf mit geringerem Gewinn gestatte. Die Analyse wird dadurch vereinfacht, daß von der Existenz einer Reservearmee ausgegangen wird. Die Problematik der sachlichen Kapitalausrüstung wird überhaupt nicht berührt, ein Punkt, der zu jener Zeit allerdings noch nicht von so erheblicher Bedeutung war wie später. Schwerer wiegt dagegen die Vernachlässigung der Preiswirkungen. Law weiß zwar, daß eine Vermehrung des Geldes die Preise erhöht, doch mißt er diesem Umstand keine Bedeutung bei, ja er verkennt die ökonomische Tragweite der Preisfrage überhaupt. Entscheidend für ihn ist nämlich einzig die physische Produktivität der neuen Unternehmungen. Ihr sachlicher Ertrag bildet einen volkswirtschaftlichen Gewinn, auch wenn das Geschäft privatwirtschaftlich nicht rentabel ist.[2] Das Vorherrschen des Gedankens der physischen Produktivität, bei völliger Vernachlässigung des Kostenaufwandes, war ein allgemeines Merkmal der erwähnten Gruppe merkantilistischer Schriftsteller.[3]

Quantity of Money, the Stock applyed to Trade would be greater." Money and Trade, a. a. O., I, S. 26.

[1] „S'il y avoit plus de monnoye et qu'elle fut bien employée, l'autre moitié des peuples supposée oisive, trouveroit à travailler, les terres produiroient plus, les manufactures avanceroient, le transport des marchandises seroit plus fort et de plus grande valeur, une balance seroit due par les étrangers, et leurs espèces ou matières d'or ou d'argent seroient apportées dans le pays. Au contraire, si la quantité de la monnoye étoit diminuée, une partie de ceux qui étoient employés ne trouveroient plus à travailler, ou seroient employée à des ouvrages moins profitables; les terres alors produiroient moins, le transport des marchandises ne seroit pas si grand ni de si grande valeur." Mémoire, a. a. O., II, S. 6.

[2] „Pour montrer davantage l'utilité qu'une abondance des monnoyes porte à un Etat, on supposera que B fait travailler 100 personnes à qui il donne 100 livres par jour, et que leur travail améliore le produit de 120 livres; l'Etat profite de 120 livres; quoique B ne gagne que 20 livres. Supposant que le travail de ces 100 ouvriers ne vaut que 80 livres, B perd alors 20 livres, mais l'Etat profite de 80 livres." Mémoire, a. a. O., II, S. 7 f.

[3] Vgl. hierzu Heckscher, a. a. O., S. 174 ff.

Die Theorie Laws ist insofern bemerkenswert, als sie die produktive Wirkung der Geldvermehrung aus der unmittelbaren Verwendung der zusätzlichen Gelder als Geldkapital ableitet. Die Lehre wird aber noch auf eine andere Weise begründet, und es ist wahrscheinlich, daß dies ihre ursprüngliche Form ist. Dieser zweite Typus leitet die produktionsfördernde Leistung zusätzlicher Umlaufsmittel von der gesteigerten konsumtiven Nachfrage nach Produkten her, die auf Grund der neu geschaffenen Kaufkraft möglich wird.[1] Es ist dann leicht, diesen Gedanken mit der Begründung Laws zu verbinden, strömt doch die vermehrte Geldmenge bei der Verausgabung den Unternehmern zu, die sie zur Ausdehnung ihrer Geschäfte benützen. Auch diese Theorie hat einen höchst realen wirtschaftsgeschichtlichen Hintergrund. Es handelt sich dabei um die theoretische Motivierung des Interesses der grundbesitzenden Klasse an einer „Ausmünzung ihres Besitzes", im wesentlichen zu konsumtiven Zwecken. Die Bankprojekte und ihre theoretische Begründung lassen sich also in zwei Gruppen gliedern. Die einen sind zugunsten des „landed interest" und die andern zugunsten des „monied interest", ein Gegensatz, der sich selbst noch im 19. Jahrhundert, etwa in den Lehren von Cieskowski und Macleod, nachweisen läßt.

Neben diesen beiden Argumenten, die eine immerhin beachtenswerte Motivation des Grundgedankens von der produktionsfördernden Kraft einer Geld- und Kreditvermehrung enthalten, steht ein drittes, das aber in seinem theoretischen Range durchaus hinter den beiden ersten zurücktritt und mit ihnen nicht verglichen werden kann. Es ist dies die vage und darum wohl verbreitetste Idee von der wirtschaftsbelebenden Rolle der „Zirkulation" überhaupt, von der an anderer Stelle genugsam die Rede war. Immerhin scheint auch diese Lehre in einer gewissen Verbindung mit der andern Begründung zu stehen, denn es wird wohl angenommen, daß die Zirkulation, d. h. der rasche Händewechsel des Geldes, beim jedesmaligen Übergang der Gelder von einer Hand in die andere, neues Einkommen schaffe.

Über diesen Stand der Lehre kamen die merkantilistischen Schriftsteller nicht hinaus. Ihren weiteren Ausbau vollzogen zunächst jene Autoren, die wir bei der Darstellung der Indifferenztheorie zur quantitätstheoretischen Richtung des vorklassischen Schrifttums zählten. Es ist in der Tat die geschickte, in keiner Weise mechanische Handhabung der Quantitätstheorie, die eine verfeinerte Analyse der Wirkungen einer vermehrten Geldmenge auf die Gütersphäre erlaubte, eine Analyse, die namentlich von englischen Autoren, noch vor Ricardo, durchgeführt wurde.

Obwohl von dieser Gruppe die entscheidenden Theoreme, welche die Grundlage der modernen Lehre bilden, herausgearbeitet wurden, so kann sie doch nicht der Entwicklungstheorie zugezählt werden, denn der Gedanke der Produktivität steht hier durchaus im Hintergrund.

[1] James Steuart, a. a. O., II, S. 147 ff.

Das unmittelbare Motiv, welches die Untersuchungen veranlaßte, war im Gegenteil der Wille, die merkantilistische Lehre zu widerlegen. Diese Absicht konnte indessen nicht verhindern, daß von dieser Kritik gerade jene analytischen Werkzeuge geschmiedet wurden, welche später zur Begründung der Entwicklungslehre Verwendung fanden. Die Nähe des klassischen Systems macht sich darin bemerkbar, daß die von den monetären oder kreditären Faktoren ausgehenden Veränderungen des Güterkreislaufs als Störungen vom normalen Gang der Dinge, die im Grunde wirtschaftswidrig sind, aufgefaßt werden. Der Abstand zum klassischen System äußert sich dagegen in der Anerkennung der Tatsache, daß die Einwirkung dieser Faktoren unter Umständen erheblich sein kann, was zur Veranlassung einer Analyse des Störungsprozesses wird.

Wiewohl also die Quantitätstheorie dazu dient, die merkantilistischen Vorstellungen von den Wirkungen einer Geld- und Kreditvermehrung zu widerlegen, so geschieht dies doch nicht in der Weise von Ricardo, nämlich mit der Begründung, es erfolge eine dem Geldzuwachs proportionale Preissteigerung. Die Berücksichtigung der Wege, auf denen das Geld in den Verkehr gelangt, führt zur Einsicht, daß es sich nicht gleichmäßig und gleichzeitig über die ganze Wirtschaft verteilt, deren verschiedene Bereiche vielmehr zu verschiedener Zeit und mit verschiedener Intensität von der Preiswelle erfaßt werden. Aus der Erkenntnis dieses Sachverhaltes wird der zutreffende Schluß gezogen, daß die Geldvermehrung sich keinesfalls in einer nominalen Preiswirkung erschöpfe. Die Zeit- und Preisdifferenzen, die im Ablauf des Prozesses auftreten, müssen vielmehr auch reale Veränderungen auslösen. Wir finden daher hier, wenigstens im Prinzip, bereits jenes analytische Verfahren entwickelt, mit dessen Hilfe die moderne Theorie die Verschiebungen in der Produktionssphäre begründet.

Wohl den frühesten Versuch, die in sukzessiven Etappen sich vollziehende Preissteigerung zu analysieren, hat Cantillon unternommen.[1] Er kommt zum Ergebnis, daß eine Geldvermehrung, je nach ihrer Herkunft, die Preise und damit auch die Produktion der verschiedenen Warengruppen verschieden stark beeinflußt, und die Preissteigerung deshalb keineswegs proportional sein müsse. Das Gewicht der Untersuchung liegt aber noch auf der Preiswirkung, während die Produktionswirkungen nur im Zusammenhang mit dem internationalen Ausgleichsmechanismus der Metallwährung behandelt werden.

Sehr viel weiter gelangt in diesem Punkte Hume. Seine Annahme einer Verdoppelung des Geldbesitzes aller Individuen „über Nacht", die zu einer proportionalen Steigerung der Preise führt, womit die ökonomische Indifferenz des Geldfaktors erwiesen ist, wird von ihm durch eine realistischere Analyse ergänzt. In der Regel erfolgt die Geldvermehrung nicht gleichzeitig und gleichmäßig, sie geht vielmehr von

[1] Cantillon, a. a. O., chap. VI. De l'augmentation et de la diminution de la quantité d'argent effectif dans un Etat. S. 213 ff.

einzelnen Stellen aus. Obwohl die Preissteigerung auch in diesem Falle schließlich die ganze Wirtschaft ergreift und alle Preise proportional erhöht, so besteht doch, bis ein neuer Gleichgewichtszustand erreicht ist, eine Übergangsperiode. In dieser Zeit ist der Geldfaktor keineswegs indifferent, er veranlaßt reale Veränderungen in der Produktion, die aus der ungleichen Verteilung der neuen Kaufkraft entstehen. Die Unternehmer, in deren Hände das zusätzliche Geld zuerst gelangt, verfügen über eine größere Kaufkraft. Sie sind daher bestrebt, das Geld zu verwerten und dehnen ihre Unternehmungen aus. Dies gelingt ihnen auch, und zwar deshalb, weil die Preiswirkung sich nicht unmittelbar geltend macht. Die verstärkte Nachfrage nach Arbeitern hat zunächst keine proportionale Steigerung der Löhne zur Folge, weil die Arbeiter aus psychologischen und soziologischen Gründen sich vorerst mit dem bisherigen Entgelt begnügen. Erst später, wenn die freie Arbeit knapp wird, beginnen die Löhne zu steigen, und jetzt erst setzt auch eine Steigerung der Produktenpreise ein.

Die Geldvermehrung, die auch in der Form des Papierkredits erfolgen kann, fördert also während einer gewissen Übergangszeit die Produktion. Die Bewegung erreicht ihr Ende, sobald das Gleichgewicht der Preise wieder hergestellt ist. Doch ist zu berücksichtigen, daß der internationale Währungsmechanismus, sobald der Preisauftrieb sich bemerkbar macht, seine Gegenkräfte entfaltet und die Geldvermehrung abbremst. Dadurch wird nicht nur die Übergangsperiode abgekürzt, es kann sogar die gegenläufige Bewegung mit sinkenden Preisen, verminderter Produktion und Arbeitslosigkeit eintreten.[1]

Bei dieser Gelegenheit sei noch darauf hingewiesen, daß Hume eine währungspolitische Maxime aufstellt, die eine überraschende Ähnlichkeit mit der von Keynes gelegentlich vertretenen Auffassung, wonach die Währungspolitik am Ziel einer mäßigen permanenten inflatorischen Hebung der Preise auszurichten sei, aufweist (vgl. oben S. 407). Selbst die theoretische Begründung dieser Politik ist mit jener von Keynes identisch, wenn sie auch nicht so klar wie von diesem formuliert wird, nämlich der Hinweis auf das Nachhinken der Kosten hinter den Preisen.[2]

---

[1] David Hume, a. a. O., Bd. 2, Of Money, S. 313 f.

[2] a. a. O., S. 315: „The good policy of the magistrate consists only in keeping it, if possible, still encreasing; because, by that means, he keeps alive a spirit of industry in the nation, and encreases the stock of labour, in which consists all real power and riches. A nation, whose money decreases, is actually, at that time, weaker and more miserable than another nation which posesses no more money, but is on the encreasing hand. This will be easily accounted for, if we consider that the alterations in the quantity of money, either on one side or the other, are not immediately attended with proportionable alterations in the price of commodities. There is always an interval before matters be adjusted to their new situation; and this interval is as pernicious to industry, when gold and silver are diminishing, as it is advantageous when this metals are encreasing."

Mit dieser Analyse, welche die Lawsche in preistheoretischer Hinsicht ergänzt, sind bereits wichtige Bausteine für den Ausbau der späteren kreditären Konjunkturtheorie geliefert. Sowohl die Abhängigkeit der Menge des fungierenden Geldkapitals vom Geldzins, wie die Bedeutung der Disproportionalität in der Verteilung der neu auftretenden Kaufkraft, sind nun hervorgehoben. Auch die Einführung des Lohnlag ist nicht nur dadurch bedeutungsvoll, daß er trotz der Preissteigerung das Andauern der Profitchancen erklärt, sondern weil er die Erweiterung der produktiven auf Kosten der konsumtiven Sphäre, wenn auch nicht begründet, so doch andeutet. Die Theorie des Zwangssparens, zu der sich hier ein Ansatz findet, wird aber erst viel später entwickelt.

In einem kurzen Aufsatz über ihren Ursprung, „A Note on the Development of the Doctrine of ‚Forced Saving'" (Quarterly Journal of Economics, vol. 47, [1933], S. 123 ff.) führt F. A. von Hayek die Lehre auf Jeremy Bentham zurück, der in seinem 1843 erschienenen Manual of Political Economy (Works, III, S. 44 ff.) einen Abschnitt, der seine endgültige Fassung bereits im Jahre 1804 erhalten hatte, mit *„forced frugality"* überschreibt. Die „erzwungene Sparsamkeit" kann nach Bentham durch Steuern herbeigeführt werden, aber auch durch die Ausgabe von staatlichem oder privatem Papiergeld. Im letztern Fall handelt es sich, was bisher nicht bemerkt worden war, um eine Art indirekter Steuer. Das Verhältnis der Geldmenge zu den verkäuflichen Gütern, d. h. der Preis, verschiebt sich infolge der Geldvermehrung derart, daß die fixen Einkommen wie mit einer Steuer belastet werden. Wenn das zusätzliche Geld produktiv verwendet wird, so vermehrt sich, allerdings auf Kosten der nationalen Gerechtigkeit, der nationale Reichtum. Bentham betont indessen, daß es ungewiß sei, ob überhaupt ein Teil des Reichtumszuwachses diesem Umstand seine Entstehung verdanke, da er sich auch ohne Geldvermehrung habe vollziehen können.

Hier findet sich also schon der Gedanke, daß durch Geldvermehrung auf „kommerziellem" Wege, d. h. mittels Kredit, eine Verschiebung zwischen produktivem und unproduktivem Verbrauch erfolgt, wobei Bentham sogar ausdrücklich von einem Status optimaler Beschäftigung ausgeht. Diese Bemerkungen sind jedoch etwas rudimentär, erst Malthus hat, anläßlich einer Besprechung von Ricardos High Price of Bullion (The Edinburgh Review, vol. 17, 1810/11, S. 363 ff.) eine eingehendere und klarere Formulierung gegeben.[1]

[1] a. a. O., S. 364 f.: „Whenever, in the actual state of things, a fresh issue of notes comes into the hands of those who mean to employ them in the prosecution and extension of profitable business, a difference in the distribution of the circulating medium takes place ... The new notes go into the market, as so much additional capital, to purchase what is necessary for the conduct of the concern. But before the produce of the country has been increased, it is impossible for one person to have more of it, without diminishing the shares of some others. This diminution is effected by the rise of

Während bei MALTHUS das Gewicht auf der Einschränkung des Verbrauchs der unproduktiven zugunsten jener der produktiven Klasse liegt, trägt THORNTON, der wohl als Erster, also schon vor BENTHAM, in seiner Schrift: An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, London 1802, den Sachverhalt des Zwangssparens erwähnt, eine Fassung der Lehre vor, die in einem wichtigen Punkt von der eben dargestellten abweicht.

Weder bei BENTHAM noch bei MALTHUS oder später bei MILL wird recht klar, was denn eigentlich von der einen Klasse auf die andere übertragen wird. Es muß aber angenommen werden, daß unter dem annual produce das Sozialprodukt verstanden wird, das nun eine andere Aufteilung erfährt. Auch von JOHN STUART MILL wurde in der 6. Auflage seiner Principles in einer Anmerkung die Möglichkeit des Zwangssparens berücksichtigt, ihm aber praktisch keine große Bedeutung beigelegt.[1] THORNTON hingegen erwähnt nicht nur diese Übertragung als Folge der Verbrauchseinschränkung, bei ihm sinkt auch der Anteil der produktiv Tätigen, soweit es sich um Arbeiter handelt.[2]

Von der neuern Kredit- und Konjunkturtheorie ist die Lehre vom

---

prices, occasioned by the competition of the new notes, which puts it out of the power of those who are only buyers, and not sellers, to purchase as much of the annual produce as before: While all the industrious classes, — all those that sell as well as buy, are, during the progressive rise of prices, making unusual profits; and, even when this progression stops, are left with the command of a greater portion of the annual produce than they possessed previous to the new issues.

It must always be recollected, that it is not the *quantity* of the circulating medium which produces the effect here described, but the *different distribution* of it... But, on every fresh issue of notes, not only is the quantity of the circulating medium increased, but the distribution of the whole mass is altered. A larger proportion falls into the hands of those who consume and produce, and a smaller proportion into the hands of those who only consume. And as we have always considered capital as that portion of the national accumulations and annual produce, which is at the command of those who mean to employ it with a view to reproduction, we are bound to acknowledge, that an increased issue of notes tends to increase the national capital, and by an almost, though not strictly nessessary consequence, to lower the rate of interest."

[1] J. ST. MILL, Principles of Political Economy, ED. ASHLEY, 1921, S. 512.

[2] „It must also be admitted that, provided we assume an excessive issue of paper to lift up, as it may for a time, the costs of goods though no the price of labour, some augmentation of stock will be the consequence; for the labourer, according to this supposition, may be forced by this necessity to consume fewer articles, though he may exercise the same industry. But this saving, as well as any additional one which may arise from a similar defalcation of the Revenue of the unproductive members of the society will be attended with proportional injustice and hardship." HENRY THORNTON, An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, London 1802, S. 263.

Zwangssparens, nachdem sie sich bereits bei LÉON WALRAS in der später von WICKSELL vertretenen Form angedeutet findet, wieder aufgenommen und allgemein rezipiert worden. (WICKSELL: „aufgezwungene Ersparnis"; SCHUMPETER, MISES, NEISSER, HAHN: „erzwungenes Sparen"; PIGOU: „forced levy"; KEYNES: Überschuß der Investitionen über die freiwilligen Ersparnisse; ROBERTSON: lacking; u. a.) Jetzt wird dieser Sachverhalt, der von den angeführten älteren Autoren, mit Ausnahme von THORNTON, mehr der Kuriosität halber erwähnt wird, zu einer funktionell bedeutsamen Kategorie des dynamischen Systems. Die Entfaltung der Entwicklung oder der Konjunktur setzt die Möglichkeit des erzwungenen Sparens, d. h. die Einschränkung des Verbrauchs einzelner oder aller Einkommensschichten voraus.

Wie wir schon zeigten, sind es in der Hauptsache drei Varianten der Lehre vom Zwangssparen, die vorgetragen werden, die sich aber häufig vom selben Autor vertreten finden. Die erste und ursprüngliche Fassung sieht seine Bedeutung in der veränderten Verteilung des Realeinkommens (THORNTON, BENTHAM, MALTHUS, MILL, HAHN, PIGOU, KEYNES, EUCKEN, ROBERTSON, MISES). In der zweiten Variante erscheint als Funktion des Zwangssparens der Entzug von Gütern aus der Verbrauchssphäre, die sowohl als Konsum- wie als Kapitalgüter verwendbar sind (HAHN, SCHUMPETER, NEISSER). Die dritte und bedeutungsvollste Fassung der Lehre leitet das Zwangssparen aus der Umstellung der Produktion ab, die eine Einschränkung des *gesamten* Verbrauchs erzwingt (WICKSELL, STRIGL, HAYEK, KEYNES, EUCKEN).[1]

Es ist beachtenswert, daß das Auftreten der Lehre vom Zwangssparen in die Zeit der Aufhebung der Restriktionsakte fällt. Waren es früher die erwähnten sachlichen Erfordernisse der frühkapitalistischen Entwicklung, so ist es jetzt der Umstand einer jahrelang andauernden progressiven inflatorischen Geldvermehrung und Preissteigerung, der das Problem monetärer, von der Kreditseite ausgehender Produktionswirkungen erneut zum Anlaß währungstheoretischer und -politischer Diskussionen macht. Sie gelten in der Hauptsache zwei Problemen, die aus der konkreten historischen Situation erwuchsen. Diese mußte notwendig zur Untersuchung der Frage führen, welches die volkswirtschaftlichen Wirkungen einer bankmäßigen Geldvermehrung sind. Diese Analyse veranlaßte in der Folge die Prüfung der Grundsätze der Banknotenemission. Die Antwort der Bullionisten und RICARDOS ist bekannt. Sie faßt lediglich die *allgemeine* Preiserhöhung und die Rückwirkung auf das internationale Gleichgewicht ins Auge, schenkt aber den strukturellen Veränderungen der Produktion kaum Beachtung. Zwar wird von RICARDO zugegeben, daß der Bankzins

[1] Vgl. hierzu: R. NANTKE, Eine Untersuchung über den Zwangssparprozeß im Konjunkturzyklus. Diss. Frankfurt a./M. 1934. Diese Arbeit befaßt sich mit den Theorien von WICKSELL, MISES, SCHUMPETER, HAHN, HAYEK, RÖPKE, STRIGL, ROBERTSON und EUCKEN. Sie kann aber nicht befriedigen, da eine exakte Herausarbeitung des Zwangssparens und seiner verschiedenen Formen nicht erfolgt.

unter den natürlichen Kapitalzins sinken kann, woraus eine Überemission resultiert, weil die Kreditbedingungen erleichtert wurden.[1] Er nimmt aber an, wie es scheint nicht sehr konsequent, die Verpflichtung zur Einlösung der Noten werde auch in diesem Falle als Regulativ wirken. Der offenbare Widerspruch erklärt sich wohl aus dem Umstand, daß RICARDO, wie überall so auch hier, die langfristigen Bewegungstendenzen im Auge hat. Von diesem Standpunkt aus muß in der Tat die Verpflichtung zur Einlösung das Gleichgewicht schließlich wiederherstellen.

Die konstitutiven Elemente der Theorie des Vollzugs der Produktionsausweitung waren also bereits im ersten Jahrzehnt des 19. Jahrhunderts entwickelt. Sie finden sich aber bei den angeführten Autoren meist nur als disparate Einzelargumente, die nur von LAW und HUME, allerdings noch unvollständig, in eine gewisse Verbindung gebracht sind. Bereits vor RICARDO hat sie jedoch HENRY THORNTON in einen erstaunlich modern anmutenden systematischen Zusammenhang gebracht, dem eine tiefe, der klassischen weit vorauseilende theoretische Einsicht in das Verhältnis zwischen den monetären und den sachlichen Größen des Kreislaufs nicht abgesprochen werden kann. Die ältere Analyse erfährt durch ihn ihre Vollendung, indem erstmals das Theorem der Zinsspanne in klarer Weise formuliert und der Prozeß der monetären Gleichgewichtsstörung und Produktionsumschichtung daraus abgeleitet wird.

THORNTON wurde zu dieser Analyse veranlaßt durch eine Untersuchung der Grundsätze der Emissionspolitik für den Fall einer freien, durch keine gesetzlichen Schranken gebundenen Währung, also für die damals in England gegebene Situation. Er behauptet, daß eine Selbstregelung der Notenmenge unter diesen Umständen nicht erfolgt. Die Nachfrage und damit der Umfang der Notendarlehen wird vielmehr maßgebend beeinflußt durch die Höhe des Bankzinses. Es ist jedoch nicht dessen absolute Höhe, sondern sein Verhältnis zur herrschenden Profitrate, dem natürlichen Kapitalzins in der klassischen Terminologie, das von Bedeutung wird.[2] Wenn zwischen diesen

---

[1] RICARDO, Principles, ED. GONNER, S. 352: „The applications to the Bank for money, then, depend on the comparison between the rate of profits that may be made by the employment of it, and the rate at which they are willing to lend it. If they charge less than the market rate of interest, there is no amount of money which they might not lend ..."

[2] „In order to ascertain, how far the desire of obtaining loans at the bank may be expected at any time to be carried, we must enquire into the subject of the quantum of profit likely to be derived from borrowing there under the existing circumstances. This is to be judged of by considering two points: the amount, first, of interest to be paid on the sum borrowed; and secondly, of the mercantile or other gain to be obtained by the employment of the borrowed capital ... We may, therefore, consider this question as turning principally on a comparison of the rate of interest taken at the bank with the current rate of mercantile profit." THORNTON, a. a. O., S. 287.

beiden Größen keine Übereinstimmung besteht, dann vermehrt oder vermindert sich die Notenmenge, je nachdem ob der Leihzins unter oder über der herrschenden Profitrate steht. Das gegebene Mittel zur Regelung des Notenumlaufs wäre daher eine der Bewegung der Profitrate folgende Diskontpolitik. Infolge der gesetzlichen Fixierung des Zinssatzes auf höchstens 5% ist eine solche Politik indessen nicht möglich.[1] THORNTON analysiert nun die Wirkungen einer abweichenden Bewegung der beiden Zinssätze, wobei er sehr sorgfältig die reinen Preiswirkungen von den Produktionswirkungen trennt. Es seien nämlich zwei Möglichkeiten denkbar: entweder setze die vermehrte Geldmenge eine gleichbleibende oder eine unter dem Einfluß der Geldvermehrung wachsende Gütermenge um.

Die Preisanalyse stellt eine äußerst bemerkenswerte Vorwegnahme der WICKSELLschen Lehre von der kumulativen Wirkung einer Zinsspanne auf die Güterpreise dar. Ein zu niedriger Geldzins eröffnet die Aussicht auf höhere Profite. Die Nachfrage nach Notendarlehen wird also wachsen, da die Unternehmer ihre Produktion ausdehnen wollen. Die vermehrte Kaufkraft wird jedoch die Preise steigern, aber selbst wenn die Preiserhöhung der Geldvermehrung proportional ist, wird kein neues Gleichgewicht eintreten, solange der Leihzins unter der Profitrate verharrt. Wenn auch zunächst die Extragewinne der Unternehmer, infolge der steigenden Preise der von ihnen gekauften Produkte zu verschwinden drohen, so lassen sie sich schließlich doch realisieren, weil auch die von ihnen verkauften Güter im Preise entsprechend gestiegen sind. Die Zinsspanne wird also durch die Preisbewegung nicht beeinflußt. Solange sie besteht wird auch die ausgiebigste Notenvermehrung die Nachfrage nach Bankdarlehen nicht vermindern können. Im Widerspruch hierzu nimmt THORNTON dennoch an, daß die ins Ungemessene steigenden Preise schließlich die Profite doch vermindern.[2]

Das Nachhinken des Geldzinses ist indessen nicht auf die Wirkung einer progressiven Preissteigerung beschränkt, es führt auch zu Änderungen in der Produktion, indem mit Hilfe der vermehrten Geldmenge neue Unternehmungen ins Leben gerufen werden.[3] Einer Produktionsausdehnung sind allerdings im Umfang der nicht beschäftigten Arbeiter Grenzen gesetzt. Zwar ist ein Entzug von Arbeitern aus andern Verwendungen möglich, ob sie aber einer ergiebigeren Erzeugung zugeführt werden ist keineswegs sicher. Die Produktionsausdehnung begründet THORNTON in der folgenden Weise: die Unternehmer, welche die zusätzlichen Bankdarlehen erhalten, verfügen über eine größere Kaufkraft und können sich deshalb einen größern Anteil am vorhandenen Gütervorrat sichern, den sie nun einer produktiven Verwendung zuführen. Andere Unternehmer, deren Kaufkraft unver-

[1] a. a. O., S. 287.
[2] a. a. O., S. 289 f.
[3] a. a. O., S. 256 ff.

ändert blieb, verfügen jetzt allerdings über einen kleineren Anteil. Eine Kompensation erfolgt aber dadurch nicht, denn es findet zugleich, infolge der Preissteigerung, ein erzwungenes Sparen statt, das eine Ausweitung des Kapitalstocks zur Folge hat.

Die erhöhte Nachfrage der Unternehmer wird zwar eine Preissteigerung auslösen. Diese hat aber vorerst nur die Wirkung, die Profitchancen zu erhöhen, wodurch die Tendenz zur Produktionsausdehnung verstärkt wird. Eine Verminderung der Profite tritt ferner deshalb nicht sofort ein, weil die Löhne die Tendenz haben hinter dem allgemeinen Steigen der Preise zurückzubleiben, denn THORNTON nimmt an, worauf BURCHARDT aufmerksam machte, daß die Löhne innerhalb der ökonomischen Daten eine Sonderelastizität aufweisen.

Obwohl die Analyse des Vollzugs der Produktionsausweitung unabhängig von der Preisanalyse der Geldvermehrung vorgetragen wird, besteht zweifellos zwischen den beiden ein enger Zusammenhang. Die Theorie der kumulativen Wirkung einer Geldvermehrung ist offenbar Bestandteil der erstern. Damit hat THORNTON, wenn auch noch in keiner exakten Form, schon begründet, warum der Expansionsprozeß anhalten muß, solange die Zinsdifferenz besteht. Da die Profitchancen trotz der Hebung der Preise nicht verschwinden, die erhöhten Profite, infolge des Nachhinkens der Löhne hinter den Preisen sogar realisiert werden können, vermag der Prozeß sich für längere Zeit zu entfalten. THORNTON faßt allerdings nur die allgemeinen Produktionswirkungen ins Auge; immerhin findet sich schon ein Anklang an die Theorie der Produktionsverschiebung, indem das Zwangssparen eine Ausdehnung des Kapitalstocks auf Kosten des Konsums ermöglicht.

Selbst eine Vorwegnahme der SCHUMPETERschen Lehre vom dynamischen Unternehmer, der zur Durchführung seiner Pläne des Kredits bedarf, finden wir schon 1787 bei JEREMY BENTHAM, der in seinem „Defence of Usury" den Typus des „projectors" in bemerkenswerter Übereinstimmung mit SCHUMPETER kennzeichnet. Er entwickelt seine Gedanken über diesen Gegenstand in Form eines Briefes an ADAM SMITH, Letter XIII, To Dr. SMITH, on Projects in Arts etc. (Works, III, S. 20 ff.), der den Gegensatz zu der in der Indifferenztheorie geschilderten statischen kredittheoretischen Haltung der Klassiker aufschlußreich zum Ausdruck bringt.

Anlaß zur kritischen Auseinandersetzung gibt ihm eine Bemerkung von ADAM SMITH, im Wealth of Nations, in welcher dieser die Festsetzung eines niedrigen gesetzlichen Zinsfußes befürwortet, weil sonst nur Projektenmacher und Verschwender Kredit nehmen würden. Ein niedriger gesetzlicher Zinsfuß wird zur Folge haben, daß das Kapital des Landes in die Hände solider Leute gelangt, die es für keine gewagten Projekte verwenden, bei denen es also sicher ist (SMITH, a. a. O., 2. Buch, 4. Kapitel).

In seiner Ablehnung dieser Gleichsetzung des „projectors" mit dem Verschwender definiert BENTHAM diese „adventurous race of men" in einer Weise, die alle Merkmale des SCHUMPETERschen Unternehmers

enthält, selbst den Hinweis darauf, daß dieser, um seine Pläne durchführen zu können, finanzieller Mittel bedarf:

„The law, it is certain, makes no such distinctions; it falls with equal weight, upon all those persons, without distinction, to whom the term *projectors*, in the most unpartial and extensive signification of which it is capable, can be applied. It falls, at any rate (to repeat some of the words of my former definition), upon all such persons as, in the pursuit of wealth, or even of any other object, endeavour by the assistance of wealth to strike into any channel of invention. It falls upon all such persons as, in the cultivation of any of those arts which have been by the way of eminence termed *useful*, direct their endeavours to any of those departments in which their utility shines most conspicuous and indubitable: upon all those persons as, in the line of any of their pursuits, aim at anything that can be called *improvement*, wether it consists in the production of any new article adapted to man's use, or in the meliorating the quality, or diminishing the expense, of any of those which are already known to us. It falls, in short, upon every application of the human powers in which ingenuity stands in need of wealth for its assistant." (a. a. O., S. 21 f.)

Der mit dem Unternehmer identische Projektor ragt mit seinen ökonomischen Talenten weit über den Durchschnitt der übrigen, wenn man will der statischen Produzenten hinaus:

„But the stepping aside from any of the beaten paths of traffic, is regarded as a singularity — as serving to distinguish a man from other men. Even where it requires no genius, no peculiarity of talent — as where it consists in nothing more than finding out a new market to buy or to sell in, it requires, however, at least a degree of courage, which is not to be found in the common herd of men." (a. a. O., S. 25.)

Diese Herde wird auch tatsächlich als aus den statischen, in den herkömmlichen Bahnen wirtschaftenden Subjekten bestehend von den Unternehmern abgegrenzt, wenn BENTHAM die Fixierung eines niedrigen gesetzlichen Zinsfußes mit der folgenden Begründung ablehnt:

„... to limit the legal interest to a rate at which the carriers on of the oldest and best established and least hazardous trades are always glad to borrow, is to give the monopoly of the money market to those traders, as against the projectors of new imagined trades ..." (a. a. O., S. 26.)

Es wurde schon erwähnt, daß sich bei BENTHAM auch die Lehre vom Zwangssparen, in Verbindung mit der Kreditschöpfungslehre, bereits findet. Aber schon die vorerwähnte Bemerkung zeigt, daß zwischen der Unternehmertheorie und den beiden andern Theoremen kein Zusammenhang besteht. Dem Unternehmer soll der Kredit ja durch eine Heraufsetzung des Zinsfußes verschafft werden, wobei BENTHAM also offenbar nicht an den zusätzlichen Kredit denkt.

Wiewohl die erwähnten, mit CANTILLON auftretenden Autoren im Zusammenhang dieses Kapitels eine bedeutsame Rolle spielen, so können sie doch nicht als Vertreter der Entwicklungstheorie angesprochen werden. Ihre Bedeutung liegt in der Analyse des Vollzugs einer monetär oder kreditär verursachten Gleichgewichtsstörung

Eine solche sahen sie aber keineswegs als die Voraussetzung der wirtschaftlichen Entwicklung an, wenn sich auch, wie etwa bei HUME, gegenteilige Bemerkungen finden lassen. Von ihrer geldtheoretischen Haltung aus, die im Gelde lediglich ein Zeichen sieht, blieb doch grundlegend die klassische und damit die indifferenztheoretische Auffassung, die in der „neutralen" Geldversorgung den theoretisch geforderten Idealzustand sieht. Den untersuchten Gleichgewichtsstörungen wird daher unter normalen Bedingungen, d. h. in einem funktionierenden internationalen Währungssystem, keine allzu große Bedeutung beigemessen. Selbst als monetäre Konjunkturtheoretiker können diese Autoren, wie auch die Currencytheoretiker, nur mit Vorbehalten angesprochen werden.

Mit der Herrschaft, welche die Klassik in den Principles von RICARDO endgültig antritt, wird für lange Zeit die merkantilistische Konzeption der Entwicklung aus dem Kreise der schulgerechten Wirtschaftslehre verbannt. Dennoch bleibt der Gedanke, daß die wirtschaftliche Entwicklung durch das Auftreten des zusätzlichen Kredits entscheidend beeinflußt werde, ja von ihm abhänge, und dem Kredit demnach eine produktive Kraft innewohne, bis in die neueste Zeit lebendig. Allerdings wird er nun in die Köpfe von Sonderlingen, utopischen Sozial- und Geldreformern verbannt, was nicht überraschen kann, wenn man erwägt, daß die Lehre auch in ihrer modernen Fassung geeignet ist, zu extremen Schlußfolgerungen Anlaß zu geben. Die ungeheure Masse dieser Literatur, die infolge des Zusammenbruchs des hochkapitalistischen Währungssystems erneut im Anschwellen begriffen ist, entzieht sich jeder chronistischen Aufzeichnung. Eine solche wäre auch überflüssig, ist doch das theoretische Niveau dieser Literatur in der Regel ungewöhnlich tief. Die in ökonomischer Hinsicht wesentlichen Gedankengänge, die diesem Schrifttum auch bei seinen flachsten Vertretern irgendwie zugrunde liegen, sind in der vorangehenden Darstellung deutlich hervorgehoben worden.

In dieser Zeit der Herrschaft der klassischen Indifferenztheorie, also in der Epoche zwischen der merkantilistischen und der modernen Kreditlehre, ist lediglich auf MACLEOD zu verweisen, den wir bereits, wenn auch nicht als Begründer, so doch als prominentesten Vertreter der Lehre von der giralen Kreditschöpfung vorgeführt haben. Er verficht in einer monomanischen Weise, entgegen den herrschenden Anschauungen, die These von der ökonomischen Produktivität des zusätzlichen Kredits und seiner entwicklungsfördernden Kraft. Es ist nicht nur der Umstand, daß diese Behauptung lehrgeschichtlich nicht zeitgemäß war, der ihn bis heute zu einem geldtheoretischen Crank stempelt. Die einzelnen Elemente seiner Lehre bilden in der Tat keinen sinnvollen Zusammenhang, und einige seiner Hauptsätze sind so unglücklich formuliert und zudem, in völliger Verkennung ihrer wirklichen Bedeutung, als die Wissenschaft revolutionierende Erkenntnisse vorgetragen, daß sie mißverständlichen Interpretationen Vorschub leisten mußten.

Trotzdem kann MACLEOD nicht als bloßer Sonderling abgefertigt werden, denn er hat zweifellos auf einige Sachverhalte die Aufmerksamkeit gelenkt, die in der Indifferenztheorie keine genügende Beachtung fanden. Zudem verfügt er über einen realistischen Sinn, der seiner angelsächsischen Herkunft alle Ehre macht, sobald es sich darum handelt, seine theoretischen Erkenntnisse mit währungspolitischen Grundsätzen in Verbindung zu bringen. Der positive Beitrag MACLEODS zur Entwicklungstheorie steht aber im umgekehrten Verhältnis zur Prätention und Weitläufigkeit, mit der er seine These vorträgt, wonach der zusätzliche Kredit ein wichtiger Entwicklungsfaktor ist, und seine Begründung der kreditären Entwicklungstheorie bleibt weit hinter den Leistungen der eben angeführten Autoren zurück.

Sein Satz, der Kredit sei die *grand productive power*, dazu bestimmt, nicht nur bereits vorhandene Güter umzusetzen, sondern neue Güter zur Entstehung zu bringen,[1] ist nur dürftig begründet. Keines der Elemente der Vollzugstheorie, die zu dieser Zeit schon entwickelt waren, wird verwertet, ja MACLEOD bleibt in seiner Begründung der produktionsfördernden Wirkung des Kredits selbst hinter LAW zurück. Nur nebenbei macht er so etwas wie einen Versuch, den Prozeß der Produktionsausweitung zu erklären. Dieser scheint ihm aber ausreichend begründet mit dem Hinweis, der Kredit fördere die Entwicklung weil er das Geldkapital vermehre, wodurch es möglich werde, mehr Arbeiter zu beschäftigen. Weder die Rolle des Leihzinses in diesem Prozeß, noch die spezifischen Veränderungen des Produktionsaufbaues im Zusammenhang mit der Kaufkraftverschiebung, noch das Zwangssparen sind erwähnt.

Die weitere Ausbildung der Vollzugstheorie erfolgt im Anschluß an die währungspolitischen Kontroversen, die um die Mitte des 19. Jahrhunderts im Gange waren. Zwar haben weder die Currency- noch die Bankingtheorie einen nennenswerten Beitrag hierzu geliefert, aber mit diesem Streit rückt erstmals das Konjunkturproblem als eigentümlicher Bewegungsprozeß der Wirtschaft, und damit die Frage des Zusammenhanges dieser Bewegung mit den Geld- und Kreditphänomenen, in den Bereich der wissenschaftlichen Untersuchung. Erst bei JUGLAR[2] (1862), SIDGWICK[3] (1883) und GIFFEN[4] (1886) werden die zu Beginn des Jahrhunderts entwickelten Elemente der Vollzugstheorie, mit Ausnahme des Zwangssparens, wieder aufgenommen und dieses Mal mit der zyklischen Form des Wirtschaftsverlaufs in Verbindung gebracht.

[1] „They are created for the express purpose of *creating*, or *forming future* products, which would either have had no existence at all but for them, or at all events it would have been deferred for a very long period, until solid money could have been obtained to produce them." MACLEOD, Dictionary, a. a. O., S. 592.

[2] CLEMENS JUGLAR, Des Crises commerciales et de leur retour periodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis, 1862.

[3] HENRY SIDGWICK, Principles of Political Economy, 1883.

[4] ROBERT GIFFEN, Essays in Finance, 1896.

Hier wird nun der Konjunkturzyklus, als ein sich stets reproduzierender Prozeß, auf die Geld- und Kreditbewegung zurückgeführt, und im Kern jene rein kreditäre Konjunkturtheorie entwickelt, die bei HAWTREY ihre vollendete Ausbildung erfahren hat. Die Variationen des Geld- und Kreditvolumens, des Geldzinses und der Preise, werden in jenen Zusammenhang gebracht, in dem sie wechselseitig voneinander abhängig sind, wobei Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus und des Produktionsumfanges von den Bewegungen der monetären Daten verursacht erscheinen. Von GIFFEN wird bereits, wie später von HAWTREY, die der Kreditexpansion oder -kontraktion gegenläufige Bewegung der Barreserven, die vom fluktuierenden Verkehrsbedarf ausgelöst wird, für die Wendepunkte, und damit die spezifische Form der modernen Geld- und Kreditverfassung für die Konjunktur überhaupt, verantwortlich gemacht.

Hier fehlt aber noch völlig die Analyse der eigentümlichen Produktionswirkungen, die Preisbewegung steht vielmehr im Vordergrund. Dies gilt selbst noch weitgehend für WICKSELL, der als erster eine eindringende und umfassende Analyse der Störungen des monetären Gleichgewichts versucht, deren Einflüsse auf die Erzeugung aber nur nebenher andeutet. Allerdings reichten diese Andeutungen aus, um später die tragenden Bestandteile der Theorie des Vollzugs der Produktionsausweitung zu bilden.

An dieser Stelle, an der die allgemeine Frage der funktionellen ökonomischen Leistung des zusätzlichen Kredits aufgeworfen wird, gehen nun die Meinungen der Autoren auseinander, die an dem Aufbau der Vollzugstheorie beteiligt sind, und es bilden sich Gruppen, deren Merkmal in der unterschiedlichen Bewertung der Produktionswirkungen liegt. Jene Autoren, die in dem kreditär verursachten Pozeß der Produktionsumschichtung die typische Bewegung der wirtschaftlichen Entwicklung sehen, gehören in den Rahmen dieses Kapitels. Hier ist vor allem SCHUMPETER zu nennen, der als erster der modernen Theoretiker die These von der Produktivität des zusätzlichen Kredits wieder aufnimmt und auf ihr eine Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung aufbaut. Neben ihm ist HAHN zu erwähnen, während von den englischen Autoren ROBERTSON und KEYNES zu nennen sind. In den historischen Belegen zu seiner Theorie glaubt der letztere in den inflatorischen Geld- und Kreditausweitungen den wichtigsten Faktor der wirtschaftlichen Wohlstandsvermehrung zu erkennen.[1] Alle diese Autoren haben versucht, auf irgendeine Weise den zusätzlichen Kredit als hinreichende und notwendige Bedingung des kapitalistischen Entwicklungsprozesses theoretisch zu begründen.

Die gegensätzliche These, wonach der kreditär verursachte dynamische Prozeß in einer Minderung der volkswirtschaftlichen Produktivität endet, wird vor allem von den erwähnten Autoren der neuen Wiener Schule vertreten, die im nächsten Kapitel zu Worte kommen.

[1] KEYNES, a. a. O., II, S. 148 ff.

Zwischen diesen beiden Extremen finden sich jene Theoretiker, welche zwar Anhänger der monetären und kreditären Konjunkturtheorie sind, die jedoch weder der einen noch der andern Gruppe eindeutig zugewiesen werden können. Hier sind HAWTREY,[1] FISHER,[2] VEBLEN,[3] CASSEL,[4] HANSEN,[5] PIGOU,[6] FANNO,[7] LEDERER,[8] NEISSER,[9] RÖPKE,[10] STUCKEN[11] und EUCKEN[12] zu nennen. Die meisten dieser Autoren neigen allerdings der zweiten Gruppe zu, indem sie den Rückschlag, und da dieser die Folge des Aufschwungs ist, auch den kreditär veranlaßten Aufschwung für wirtschaftswidrig halten. Aber auch wenn sie Anhänger einer Stabilisierungspolitik sind, so ist für diese Autoren der zusätzliche Kredit doch empirisch oder, bei LEDERER und EUCKEN, funktionell mit dem historisch gegebenen Bewegungsprozeß der kapitalistischen Wirtschaft, also ihrer Entwicklung verbunden.

Zum Schlusse sei noch auf einige Autoren hingewiesen, die, einen Gedanken LAWS aufnehmend, die geschichtliche Bewegung überhaupt, nicht nur die wirtschaftsgeschichtliche, von der Geldbewegung abhängig sein lassen.[13] In seiner „Philosophie der Geschichte als Soziologie" hebt PAUL BARTH[14] eine spezifische Betrachtungsweise der Geschichte hervor, in der diese als „Funktion der Geldbewegung" erscheint, wobei er allerdings nur *einen* Autor anführt, nämlich BROOKS ADAMS,[15] der die auf- und absteigenden Epochen der Geschichte von zwei menschlichen Grundhaltungen bestimmt sieht: einer emotional-kriegerischen und einer rational-ökonomischen. Die letztere nun ist ihrerseits gebunden an das Vorhandensein großer Geldmengen, so daß die Fluktuationen der Geldbewegung verantwortlich sind für

---

[1] a. a. O.

[2] a. a. O.

[3] TH. B. VEBLEN, The Theory of Business Enterprise, 1904.

[4] a. a. O.

[5] A. H. HANSEN, a. a. O., DERS., Cycles of Prosperity and Depression in the United States, Great Britain and Germany, 1921.

[6] a. a. O.

[7] MARCO FANNO, Le Banche e il Mercato Monetario, 1912.

[8] a. a. O., DERS., Technischer Fortschritt und Arbeitslosigkeit, Tübingen 1931, 6. Absch.: Die Wirkung des zusätzlichen Kredits, S. 74 ff.

[9] a. a. O.

[10] W. RÖPKE, Kredit und Konjunktur, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 124. Bd., 3. F., 69. Bd. (1926), S. 243 ff.

[11] R. STUCKEN, Theorie der Konjunkturschwankungen, Jena 1926.

[12] a. a. O.

[13] MARIANNE HERZFELD, Die Geschichte als Funktion der Geldbewegung. Zum Problem der inflatorischen Geschichtstheorie, Archiv für Sozialwissenschaft, Bd. 56 (1926), S. 654 ff.

[14] PAUL BARTH, Die Philosophie der Geschichte als Soziologie, 2. Aufl., 1915, 6. Kapitel, 6. Absch. Die Geschichte als Funktion der Geldbewegung, S. 687 ff.

[15] BROOKS ADAMS, The Law of Civilisation and Decay, London 1895.

das Vorherrschen der einen oder andern dieser Geisteshaltungen. Der Wechsel der geschichtlichen Epochen, der sich mit ihrem Wandel vollzieht, wird damit in einer äußerst einseitigen Weise abhängig gemacht von Überfluß oder Knappheit der Geldmetalle. Auch ARCHIBALD ALISON läßt in seiner *History of Europe* die zwei bedeutsamsten geschichtlichen Ereignisse, den Fall Roms und die Renaissance, als Folge monetärer Ereignisse auftreten. Der Niedergang Roms hat nach diesem Autor seine Ursache in der Erschöpfung der spanischen und griechischen Gold- und Silberminen, die Blüte der Renaissance dagegen wurde durch die westindischen Edelmetallströme zur Entfaltung gebracht.[1] Eine so einseitige Auffassung wie bei BROOKS ADAMS findet sich, wenn wir von der breiten Masse utopischer Geldliteratur absehen und nur *einen* Autor dieser Herkunft nennen, vielleicht nur noch bei SILVIO GESELL wieder, bei dem der geschichtliche Prozeß, bis in seine feinsten kulturellen Bereiche, ausschließlich vom Gelde bestimmt wird.[2]

Indem SOMBART[3] die Geschichte des Hochkapitalismus schreibt, dessen Anfänge er ins Mittelalter zurückverlegt, und indem er dieses Wirtschaftssystem unter anderm dadurch auszeichnet, daß die „Wirtschaftsgesinnung" auf der es beruht, das gesamte kulturelle und politische Leben durchdringt, wird die Wirtschaftsgeschichte der verflossenen fünf Jahrhunderte zur europäischen Geschichte überhaupt. Da nun jene Wirtschaftsgesinnung, welche diese Periode mit einem geschichtlichen Inhalt eigener Art erfüllt, zu ihrer Verwirklichung im lebendigen Stoff das Vorhandensein großer Mengen von Geld voraussetzt, so erscheint die Geschichte, nicht in ihrer vollen Breite und in ihrem ganzen Verlauf, wohl aber die neuere europäische, weitgehend von der monetären und kreditären Bewegung und Entfaltung abhängig. SOMBART nähert sich somit nicht nur einer ökonomischen Geschichtsbetrachtung, sondern einer inflatorischen im besondern, wobei es sich allerdings nicht um eine vulgär naive und einseitige Auffassung handelt. Immerhin tritt die monetäre These stark hervor, indem SOMBART die Bedeutung des Geldes nicht lediglich in dem Umstand sieht, daß der Kapitalismus als *Geldwirtschaft* das Geld voraussetzt. Er setzt vielmehr als *kapitalistische*, d. h. durch intensive Kapitalakkumulation ausgezeichnete Wirtschaft die Existenz *zusätzlichen Geldkapitals* voraus, da nur unter dieser Bedingung jene Preisbewegung eintritt, die eine kräftige und umfassende Akkumulation von Sachkapital ermöglicht.

---

[1] ARCHIBALD ALISON, History of Europe, 1841, vol. 1. Vor allem die Schrift desselben Autors: England in 1815 and 1845, or a sufficient and a contracted Currency. London 1845. Hier wird die Forderung aufgestellt, daß die Bank von England unbeschränkt Einpfundnoten ausgeben dürfe.

[2] SILVIO GESELL, Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, 6. Aufl., 1924, S. 213 ff.

[3] W. SOMBART, Der moderne Kapitalismus. 3. Bd. Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, 1927.

In diesem Zusammenhang ist vor allem auch auf FRANÇOIS SIMIAND hinzuweisen, der in umfassenden historischen Studien über die Preisbewegung den Nachweis zu liefern versucht, daß unter allen Faktoren, die an der Entfaltung der modernen Wirtschaft beteiligt sind, der monetäre als *primum movens* hervorzuheben sei: „Ces grandes fluctuations monétaires sont à l'origine (ou le ‚primum movens'): de la formation et de l'évolution moderne et contemporaine de l'économie internationale; des participations respectives des diverses nations à cette économie et des variations de ces participations."[1]

Schließlich ist KEYNES zu erwähnen, der einer inflatorischen Geschichtsbetrachtung das Wort redet, die allerdings das komplexe Phänomen historischer Prozesse in ein denkbar einfaches Schema preßt, indem nämlich die commodity inflation als der Ansporn aller Zivilisation und Kultur erscheint: „Es würde eine faszinierende Aufgabe sein, im Lichte dieser Gedanken eine neue Geschichte der Wirtschaft von ihren frühesten Anfängen zu schreiben; Vermutungen darüber anzustellen, ob die sumerische oder die ägyptische Zivilisation ihre Anregungen durch das arabische Gold und das afrikanische Kupfer erhielten, Währungsmetalle, die auf ihrer Wanderung durch die Länder zwischen dem Mittelmeer und dem persischen Golf und wahrscheinlich noch weiter eine breite Spur von Gewinnen hinter sich ließen; in welchem Grade die Größe Athens von den Silberminen von Laurium abhing, nicht deshalb weil die Währungsmetalle mehr wirkliches Vermögen sind als andere Dinge, sondern weil sie durch ihre Wirkung auf die Preise einen Ansporn in Gestalt von Gewinnen schaffen; wieweit die Auflösung der persischen Bankreserven, welche den während vieler Jahrhunderte angehäuften Schatz früherer Reiche repräsentierten, durch Alexander für den Ausbruch wirtschaftlichen Fortschritts im Mittelmeerbecken, aus dem Karthogo Nutzen zu ziehen versuchte und dessen Früchte Rom schließlich einheimste, verantwortlich war; ob es ein Zufall war, daß Roms Niedergang und Fall zeitlich mit der längsten und schwersten Deflation, die je verzeichnet wurde, zusammenfiel; ob die lange Stagnation des Mittelalters nicht durch die schmale Versorgung Europas mit Währungsmetall sicherer und zwangsläufiger verursacht worden sein mag als durch das Mönchstum oder die gotische Verzückung und wieviel die ‚Glorious Revolution' Herrn Phipps verdankte."[2]

---

[1] FR. SIMIAND, Quelques Remarques sur l'évolution économique internationale et les grandes fluctuations monétaires, in: Economic Essays in Honour of GUSTAV CASSEL, 1933, S. 583. Eine größere Zusammenfassung des Ergebnisses seiner Forschungen in: Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale, Paris 1932. Die grundlegenden Werke sind: Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie, Paris 1932, 3 Bde., insbesondere Bd. II, Kap. VI u. VII; ferner: Recherches anciennes et nouvelles sur le mouvement général des prix du 16e au 19e siècle, Paris 1932, insbesondere 4. Teil.

[2] KEYNES, Vom Gelde, Deutsche Ausgabe, 1932, S. 417 f. Auch J. E. CAIRNES

Dritter Abschnitt.

Kritik.

Die Würdigung der Theorie, zu der wir nun übergehen, hat von verschiedenen Seiten her zu erfolgen. Sie erfordert einmal eine immanente, sich im Rahmen des theoretischen Systems haltende Prüfung, für welche die folgenden Gesichtspunkte maßgebend sind. Es ist zunächst zu fragen, ob der zusätzliche Kredit als eine *notwendige Bedingung*, als *conditio sine qua non* der wirtschaftlichen Entwicklung, bzw. des konjunkturellen Aufschwungs anerkannt werden muß, ohne deren Existenz das Auftreten dieser Phänomene unmöglich wäre. Läßt sich eine solche Notwendigkeit aus den Bedingungen der Theorie ableiten, wie SCHUMPETER meint, oder kann sie aus den realen Umständen einer besondern, empirisch gegebenen Wirtschaftssituation begründet werden, wie LEDERER, EUCKEN und ROBERTSON glauben? Es wird also zu prüfen sein, ob der zusätzliche Kredit eine funktionelle Kategorie des dynamischen Systems ist.

Alsdann ist zu fragen, ob der zusätzliche Kredit, falls man ihn als notwendige Bedingung der Dynamik anerkennt, seine Funktion in Verbindung mit andern, zur Entfaltung der Entwicklung gleich notwendigen Bedingungen ausübt, oder ob er für sich allein ausreicht, die Bewegungsphänomene der Wirtschaft, ohne Rückgriff auf andere Elemente eindeutig zu erklären, wie dies etwa SCHUMPETER und HAWTREY behaupten. Ist der zusätzliche Kredit mithin nicht nur eine *notwendige*, sondern sogar die *hinreichende Bedingung*, die alleinige Ursache des dynamischen Prozesses?

Die Verneinung dieser beiden Fragen, die Leugnung der These also, wonach der zusätzliche Kredit die notwendige und hinreichende Bedingung der Entwicklung sei, schließt indessen nicht aus, daß er, theoretisch betrachtet, die wirtschaftliche Entfaltung trotzdem fördern und die Produktivität der Wirtschaft erhöhen kann, wie jene Autoren meinen, die in ihm zwar keine theoretisch geforderte Notwendigkeit sehen, seine produktionsfördernde Wirkung aber dennoch anerkennen. Die Prüfung dieses Sachverhalts hat unter zwei Gesichtspunkten zu erfolgen. Einmal ist die innere Folgerichtigkeit der vorgetragenen Theorie des Vollzugs der Produktionsausweitung zu prüfen. Diese Kritik ist eine immanente, indem sie, die Prämissen der Lehre als unkontrovers hinnehmend, lediglich prüft, ob die daraus gefolgerten Schlüsse haltbar sind. Hier wird also zu fragen sein, ob die Vollzugstheorie die Entwicklung und die Steigerung der Produktivität ausreichend begründet.

Neben dieser immanenten, sich lediglich an den theoretischen

---

mag hier erwähnt werden, der in seinen Aufsätzen über die Probleme der australischen Goldfunde sich einer monetären Geschichtsbetrachtung nähert. Essay towards a solution of the Gold Question, in: Essays in Political Economy. Theoretical and applied, 1873, S. 109 f.

Sätzen der Lehre selbst orientierenden Würdigung wird auch eine empirisch-realistische Prüfung notwendig. Eine solche wird zu fragen haben, ob die Prämissen der Theorie in der Wirklichkeit überhaupt erfüllt sind, welches die faktische Bedeutung des zusätzlichen Kredits für die Entwicklungsbewegung möglicherweise sein kann, und ob die Anwendung der Lehre auf den konkreten dynamischen Prozeß möglich ist.

I. Frühere Kritiken.

Unsere Darstellung der Indifferenztheorie und die kritischen Bemerkungen zur Kreditschöpfungslehre haben bereits auf einige ablehnende Grundhaltungen gegenüber der Entwicklungstheorie hingewiesen, die kennzeichnend sind für jene auch heute noch vertretene Kritik, welche schon dem Ausgangspunkt der vorgetragenen Lehre kein Verständnis entgegenbringt und die deshalb ihrer Problemstellung nicht gerecht zu werden vermag. Soweit sie einen streng indifferenztheoretischen Standpunkt einnimmt und die Möglichkeit einer monetären oder kreditären Beeinflussung des Produktionsaufbaues wie die Möglichkeit der Kreditschöpfung überhaupt leugnet, kann sie nicht befriedigen. Neben diesen Autoren, von denen unter den heutigen etwa Diehl zu nennen wäre, steht die Reihe jener Gegner, die der Lehre skeptisch gegenübertreten, ohne sie doch als Ganzes abzulehnen, die aber ihre Haltung meist nicht eingehend begründen. Hier wird die Möglichkeit der Kreditschöpfung, selbst der giralen, zwar anerkannt, ihre quantitative Bedeutung jedoch als geringfügig betrachtet, und der Versuch einer einseitig kausalen Zurückführung der Entwicklung und der Konjunktur auf den kreditären Faktor zurückgewiesen. Als Veranlassung dynamischer Bewegungsvorgänge, insbesondere der Konjunktur, erscheinen die verschiedensten Ursachen: Vermehrung der Geldmenge, technischer Fortschritt, Nachfrageverschiebungen, Ernteschwankungen, optimistische Beurteilung der Marktlage, von denen jede für sich geeignet ist die Konjunktur auszulösen. Der Kredit kann hier bestenfalls eine notwendige, nur ausnahmsweise aber die hinreichende Bedingung des Prozesses sein. Es handelt sich um eine Mittelstellung, als deren typischer Repräsentant Pigou gelten kann. Die Theorie wird in manchen Teilen bejaht, in anderer Hinsicht dagegen stellt diese Haltung bereits eine Kritik der extremen Fassung der Lehre dar. In diesem Zusammenhang müssen vor allem Burchardt und Singer genannt werden, die im Gegensatz zu den andern hieher gehörenden Autoren ihre Stellung ausführlich begründen.

Von den kritischen Einwänden Singers seien die folgenden hervorgehoben.[1] Die Impulse, die eine Produktionsausweitung veranlassen, sind mannigfacher Art. Sie können Konjunkturschwankungen

[1] Kurt Singer, Kreditkreation und Konjunktur, a. a. O.; ferner das Diskussionsvotum dieses Autors an den Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928, Schriften, Bd. 175, S. 347 ff.

erheblichen Umfanges auslösen, ohne daß zusätzliche Kaufkraft in nennenswertem Umfang verfügbar geworden ist. Die Herstellung eines einseitigen Kausalverhältnisses, in dem die Variationen des Geld- und Kreditvolumens als die Ursache, und die Veränderungen der Produktion als die Wirkung erscheinen, ist nicht zulässig. Auch wenn irgendeine Korrelation zwischen den beiden Phänomenen, im Sinne der Verkehrsgleichung etwa, nachweisbar ist, kann daraus nicht auf eine einseitige Abhängigkeit geschlossen werden. Die Verkehrsgleichungen verschiedenster Art sind keine Schemata kausaler Beziehungen. In Wirklichkeit können Variationen weder der Geld- noch der Warenseite „zugeschrieben" werden, da es sich in der Regel um „korrespondierende Änderungen" der Größen handelt. Bei der Durchsetzung des technischen Fortschritts mit Hilfe zusätzlichen Kredits kann dieser nicht als die Ursache der verstärkten Unternehmertätigkeit bezeichnet werden, diese ist vielmehr die Veranlassung zur Ausdehnung des Kreditvolumens. Ebensowenig ist es zulässig aus der Tatsache, daß der Aufschwung unter Umständen an der mangelnden Elastizität der Kaufkraftschaffung seine Grenze findet, zu schließen, die Krise sei monetär verursacht, denn auch bei unbegrenzter Kreditschöpfung wäre eine endlose Weiterführung der Prosperität nicht möglich. Die Solidarität der Mengen- und Preisbewegung, wie der Mengen- und Kreditbewegung, auf welche die Lehre ihre Thesen im wesentlichen stützt, ist gerade in dieser Phase nicht notwendig gegeben, weil der Aufstieg, auf Grund der in der Depression vorliegenden Sachlage, selbst bei sinkenden Preisen eintreten kann. Es ist deshalb auch nicht möglich, die Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits aus den spezifischen Bedingungen der Stockung abzuleiten, weil „unausgenützte Anlagen, unverkäufliche Vorräte, unbeschäftigte Arbeiterheere und wartende Sparkapitalien" die Kennzeichen dieser Situation sind. In Wirklichkeit tritt die Kaufkraftschaffung erst in einer sehr viel spätern Phase des Aufschwungs in Aktion, nämlich dann, wenn die vorhandenen Produktionsanlagen optimal ausgenützt sind und die freiwilligen Ersparnisse nicht mehr reichlich genug fließen. Sie bewirkt lediglich eine stärkere Amplitude desselben. Damit wird aber auch offenkundig, daß der mit zusätzlichen Krediten finanzierte Abschnitt des Aufschwungs nicht verwandt ist mit der echten Prosperität, deren Resultate dauernd sind, während es sich hier notwendig um Fehlinvestitionen handelt, deren wirtschaftswidrige Natur sich in der rücklaufenden Phase des Zyklus drastisch äußert. Mit dieser Feststellung stimmen die Ergebnisse selbst einer groben statistischen Berechnung überein, die zeigen, daß die girale Kreditschöpfung, welche SINGER für durchaus möglich hält, neben der freiwilligen Akkumulation quantitativ nicht ins Gewicht fällt.

Unsere Kritik wird sich diese Einwände, die vereinzelt auch von andern Autoren vorgetragen wurden, zum Teil zu eigen machen. Sie bedürfen indessen, da sie nur angedeutet und knapp umrissen sind, ja als bloße Behauptung dastehen und verschie-

dene Gegeneinwände offenlassen, einer Ergänzung, Vertiefung und Begründung.

Eine weitere grundsätzliche Kritik, die durch ihr hohes theoretisches Niveau besonders bemerkenswert ist, hat BURCHARDT[1] geliefert. Es kann dem Wert seiner Arbeit keinen Eintrag tun, wenn gesagt wird, daß sie nicht voll zu befriedigen vermag. BURCHARDTS Untersuchung ist nämlich ausschließlich darauf gerichtet, die grundlegende These von HAWTREY, wonach der zusätzliche Kredit die „notwendige und hinreichende Bedingung" zur Erklärung des Konjunkturphänomens sei, auf ihre *logische* Haltbarkeit zu prüfen. Es fällt dem eindringenden Denken BURCHARDTS nicht schwer, den Nachweis zu liefern, daß diese Behauptung nicht ausreichend begründet ist. Eine sorgfältige Analyse einiger repräsentativer Varianten der Lehre ergibt nämlich, daß die Ableitung des dynamischen Prozesses nur deshalb gelingt, weil neben dem monetären oder kreditären Faktor noch weitere Annahmen nichtmonetärer Herkunft eingeführt werden. Der erstere dient im Grunde nur dazu, die Preisvariationen, im besondern das Steigen der Preise im Aufschwung, zu begründen. Zur Erklärung der strukturellen Änderungen der Produktion hingegen, die mit dem Hinweis auf die Quantitätstheorie nicht verständlich zu machen sind, werden eine Reihe anderweitiger Hypothesen eingeführt. Da sind zunächst die in unserer vorangehenden Darstellung sichtbar gemachten Elastizitätsdifferenzen, wie etwa die verschiedene Elastizität der organischen und anorganischen Produktion bei SOMBART, namentlich aber die Zeitlags, wobei etwa aus spezifischen Ursachen die Bewegung des Geldzinses hinter jener des natürlichen Zinses zeitlich nachfolgt, oder die Löhne auf eine monetäre Datenänderung nicht sofort reagieren. Die erhöhte Produktivität, die der zusätzliche Kredit angeblich herbeiführen soll, wird in der Regel auch nicht geldmäßig begründet, sondern durch die Einführung des technischen Fortschritts verständlich gemacht. Oder aber der Boden der rationalen Theorie wird überhaupt verlassen, indem die von ihr geforderte allgemeine Gültigkeit des Erwerbsprinzips preisgegeben wird, wie etwa von SCHUMPETER, bei dem das traditionale Verhalten der Wirtschaftssubjekte im Widerspruch steht zu den Erfordernissen rationaler Wirtschaftsgesinnung, womit die Rationalität des Marktzusammenhanges, welche die tragende Prämisse des theoretischen Systems bildet, aufgehoben ist. Schließlich zeigt sich sogar, daß selbst die sogenannten monetären Daten im Grunde nicht monetärer Herkunft sind, so z. B. die Zinsspanne, die durch eine fehlerhafte Kreditpolitik der Banken entsteht, welche den Geldzins absolut oder relativ zu niedrig halten. Die Wirksamkeit des monetären Elements wird hier also auf ein irrtümliches, marktwidriges Verhalten der Banken zurückgeführt.

Die logische Treffsicherheit dieser Analyse und ihr Wert für eine

[1] F. BURCHARDT, Entwicklungsgeschichte, a. a. O.

exakte Beurteilung und saubere Trennung der untersuchten Phänomene stehen außer jedem Zweifel. Sie zeigt in der Tat, daß der zusätzliche Kredit keine hinreichende Bedingung zur Erklärung der dynamischen Prozesse und noch weniger der Produktivitätssteigerung ist. Insofern ist die Schlußfolgerung BURCHARDTS, nach der es streng genommen, in logischem Betracht, den eigenen Voraussetzungen der Lehre gemäß, überhaupt keine monetäre oder kreditäre Konjunkturtheorie gibt, durchaus gültig. Trotzdem kann es nicht erstaunen, daß diese Kritik nicht als Widerlegung der Lehre hingenommen wurde. Sie läßt ja die Theorie des Vollzugs der Produktionsausweitung unangetastet, bestreitet nicht ihre innere Folgerichtigkeit und läßt dem zusätzlichen Kredit die ihm dort *faktisch* zugewiesene Rolle. Sie leugnet bloß, er sei die *causa prima* des Prozesses und begründet diese Behauptung damit, daß er nur in Gemeinschaft mit andern und vielleicht mächtigeren Faktoren wirksam ist. Wenn aber die Lehre in dieser Form Geltung beanspruchen kann, dann würde der zusätzliche Kredit in der Tat immer noch eine bedeutsame funktionelle Stellung im dynamischen System einnehmen, obwohl ihm nicht eine so souveräne und ausschließliche Rolle zukäme, wie einzelne Autoren glauben. Die Kritik muß also versuchen, wenn sie die Ansprüche der kreditären Entwicklungstheorie als ungerechtfertigt zurückweisen will, über dieses Ergebnis hinauszudringen, indem sie die Frage prüft, ob die Kaufkraftschaffung auch eine *notwendige* Bedingung darstellt, ohne die der wirtschaftliche Bewegungsprozeß sich nicht vollziehen könnte.[1]

---

[1] Dieselbe Position wie BURCHARDT vertritt ADOLF LÖWE, Über den Einfluß monetärer Faktoren auf den Konjunkturzyklus, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173. Bd., T. 2 (1928), S. 355 ff. Ferner das Diskussionsvotum dieses Autors an den Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928, Schriften, 175. Bd., S. 335 ff.

In zweiter Linie seien noch erwähnt HEINRICH MANNSTAEDT, Ein kritischer Beitrag zur Theorie des Bankkredites, 1927, der behauptet, die von der Lehre abgeleitete Ausweitung der Kapitalgüterproduktion mit Hilfe des zusätzlichen Kredits könne nur unter der Voraussetzung durchgeführt werden, daß durch nachfolgendes freiwilliges Sparen die Umschichtung der Produktionsmittel sanktioniert werde. Erfolge ein solches nachträgliches Sparen nicht, dann sei „das Endresultat nach mancherlei von den Schöpfern der neuen Kaufkraft nicht gewollten Verschiebungen eine allgemeine Preiserhöhung" (S. 24). Aber auch im Falle einer entsprechenden, die Umschichtung ergänzenden Einkommensverwendung werde die dynamische Funktion des zusätzlichen Kredits nur unter der weitern Bedingung wirtschaftsgerecht sein, daß solche technische Fortschritte eingeführt werden, deren produktiver Effekt den Verlust bestehender alter Produktionsanlagen überkompensiere. Hier sei auch auf die weiter oben angeführte kritische Literatur zur Kreditschöpfungslehre hingewiesen, insbesondere auf BOUNIATIAN, dessen Kritik auf zwei Pfeilern ruht: der Verneinung der Möglichkeit giraler Kreditkreation und der Verneinung der Gültigkeit der Quantitätstheorie. BOUNIATIAN bestreitet die rein monetäre Verursachung

II. Kritik der Ableitung des Kredits aus den Bedingungen der Statik.

Unsere eigene kritische Untersuchung gilt zuerst der Prüfung jener These, nach der die wirtschaftliche Entwicklung aus den Bedingungen des theoretischen Systems der Statik, ohne Einbeziehung des zusätzlichen Kredits, nicht abgeleitet werden kann. Der Versuch SCHUMPETERS, durch eine umfassende Analyse den Nachweis zu liefern, es könne schon aus den Prämissen dieses Systems eindeutig gefolgert werden, das Auftreten der Entwicklung sei an die Existenz der Kaufkraftschaffung gebunden, kann nicht als geglückt gelten. Wir möchten jedoch bemerken, daß diese Feststellung der Bedeutung des Werkes von SCHUMPETER, das weniger durch die Richtigkeit der Ergebnisse seiner theoretischen Analyse als durch eine kühne, aus den traditionalen Geleisen der Gleichgewichtstheorie heraustretende dynamische Problemstellung fruchtbar und bahnbrechend wirkte, keinen Abbruch tun kann.

SCHUMPETER will nicht bloß feststellen, ob der zusätzliche Kredit in der Wirklichkeit mit der Entwicklung verbunden sei. Indem sein Bestreben darauf gerichtet ist, ein geschlossenes theoretisches System der Dynamik aufzubauen, das die Entwicklung als notwendige Folge der Systemdaten hervortreten läßt, kann er sich nicht damit begnügen, daß die kreditäre Inflation *unter Umständen* entwicklungs- oder konjunkturfördernd wirkt. Seine gesamttheoretische Zielsetzung fordert vielmehr den funktionellen Einbau dieser Kategorie in das dynamische System. Es zeigt sich indessen, daß die Begründung SCHUMPETERS auf schwachen Füßen steht. Wenn es nämlich möglich sein sollte, zu zeigen, wie auch unter statischen Bedingungen der Kredit, im herkömmlichen Sinne als Überlassung von Ersparnissen, auftreten kann, dann bedarf es nicht der Einführung des zusätzlichen Kredits, um den Entwicklungsprozeß abzuleiten.

Die Setzungen SCHUMPETERS machen es ihm leicht, zum gewünschten Schluß zu kommen. Zwar ist die in sich geschlossene

---

der Preisvariationen, wobei die Preise als abhängige Variable des Geld- und Kreditvolumens erscheinen, er sieht umgekehrt, wie die Bankingschule, im monetären Faktor, und zwar in der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, eine abhängige Variable, überragt aber in der Begründung dieses Satzes, auf den wir noch zurückkommen, die alte Theorie um ein Weites. Mit dieser These soll die preistheoretische Stütze der monetären Konjunkturtheorie, welche die dynamischen Preisvariationen nur auf spontane Veränderungen der Geld- und Kreditmenge zurückzuführen können glaubt, erschüttert werden. Ferner EUGEN ALTSCHUL, Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischen Nationalökonomie, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173. Bd., 2. Teil (1928), S. 165 ff. Die mit der Theorie SCHUMPETERS sich kritisch befassende Literatur ist so umfangreich, daß sie hier nicht in extenso angeführt werden kann. Wir verweisen auf eine Schrift von RUDOLF HUG, Der Gedanke der wirtschaftlichen Entwicklung bei Schumpeter und seine Aufnahme in der ökonomischen Theorie, Heidelberg 1933, und die dort angegebene Literatur.

Wirtschaft, als welche die Statik erscheint, mit vollem Recht als Ausgangspunkt der Analyse gewählt. Wenn es sich jedoch darum handelt, festzustellen, ob der Kreislauf auf dynamische Impulse aus sich heraus zu reagieren vermag, dann interpretiert SCHUMPETER diesen Zustand in einer äußerst willkürlichen Weise. Es ist wohl richtig, daß es in der Statik keine zusätzlich verfügbaren Ersparnisse gibt und das periodisch realisierte Geldkapital, sofern man *hypothetisch* ein unveränderliches Nachfrageschema unterstellt, regelmäßig wieder in der bisherigen Weise reproduktiv investiert wird. Aber dies ist doch wohl eine Selbstverständlichkeit, die aus den Prämissen einer typisch heuristischen Konstruktion folgt. Es ist daher nicht angängig, wie SCHUMPETER es tut, aus diesen Setzungen zu schließen, eine stationäre Wirtschaft sei in der Wirklichkeit nicht in der Lage, auf neue Situationen spontan durch Bereitstellung von neuen Ersparnissen zu antworten.

An dieser Stelle zeigt sich, wie sehr die Fragestellung, von der SCHUMPETER ausgeht, die Gefahr einer falschen Antwort bereits in sich birgt. SCHUMPETER behauptet, ob mit Recht sei zunächst dahingestellt, der statische Kreislauf weise in sich selbst keine Kräfte auf, die sein eigenes Gleichgewicht vernichten und ihn in andere Bahnen zwingen können. Es bedürfe vielmehr eines äußern Anstoßes, um die Entwicklung auszulösen.[1] Insofern ist in der Tat ein „zusätzlicher", im stationären Kreislauf nicht enthaltener Faktor nötig, der die Entwicklung hervorruft oder ermöglicht, also etwa der dynamische Unternehmer oder der technische Fortschritt oder neues Sparkapital. Damit ist aber keineswegs der Nachweis erbracht, nur der zusätzliche Kredit könne dieses Element sein. Die Unmöglichkeit einer spontanen Auslösung der Entwicklung im geschlossenen System schließt nicht aus, daß beim Auftreten dynamischer Kräfte der statische Kreislauf aus sich heraus, d. h. mit Hilfe der ihm systemimmanenten Kategorien, auf die neuen Impulse anzusprechen vermag.

Die Möglichkeit einer solchen Anpassung kann auf Grund der Struktur des theoretischen Systems nur bejaht werden. Jede exogen verursachte neue Datenkonstellation muß ihre Rückwirkungen auf die bisherigen Gleichgewichtsbedingungen haben, in der Art etwa, daß die durch sie hervorgerufenen Ophelimitätsverschiebungen zur Bildung von neuen oder zur Andersverwendung der im natürlichen Ablauf der Produktion freiwerdenden Ersparnissen Anlaß geben. Um die Möglichkeit einer solchen Reaktion auszuschließen, ist SCHUMPETER gezwungen, ein traditionsgebundenes Verhalten aller Wirtschaftssubjekte, außer den dynamischen Unternehmern, zu unterstellen. Die Verträglichkeit dieser psychologisch-soziologischen Kategorie mit den Grundlagen des theoretischen Systems der reinen

[1] Um den theoretischen Nachweis, daß der statische Kreislauf die Entwicklung nicht aus eigenen Kräften hervortreiben kann, bemüht sich SCHUMPETER vor allem in seinem Aufsatz, The Instability of Capitalism, Economic Journal, Bd. 38 (1928), S. 361 ff.

Marktwirtschaft, in dem das individuelle Ertragsstreben und die an Ophelimitäten sich orientierenden Wahlhandlungen der Wirtschaftssubjekte konstitutive Elemente bilden, muß indessen bezweifelt werden.

Der Begriff des traditionalen Verhaltens läßt in diesem Zusammenhang zwei mögliche Inhalte zu. Indem SCHUMPETER die reine Markttheorie anerkennt, soweit sie das Bild des geschlossenen Kreislaufs wiedergibt, und seinen Begriff des traditionalen Verhaltens auf dieses System bezieht, erhält derselbe einen bestimmten Inhalt. Die Statik im Sinne dieser Theorie ist kein starrer Mechanismus, sondern ein bewegtes System von Mengen und Preisen. Diese Bewegung ergibt sich nicht nur aus dem Umschlag der reproduktiven Elemente in Produktion und Verbrauch, sondern auch aus Variationen der Daten, hervorgerufen von Seiten der Nachfrage (z. B. Nachfrageverschiebungen), oder des Angebots (z. B. Ernteausfall), oder beider Seiten (z. B. Bevölkerungsvermehrung). Die Art und Weise wie das System, auf dem Umweg über die Handlungen der Wirtschaftssubjekte, das Gleichgewicht wiederherstellt, ist streng determiniert. Es wird unterstellt, daß die Wirtschafter als *homines oeconomici* handeln, ihre Handlungen somit ausschließlich wirtschaftlich motiviert, also darauf gerichtet sind ein Maximum an Ophelimität zu erzielen. Da ihre Aktionen unter diesen Umständen eindeutig bestimmt sind, so kann man nicht nur in einem soziologischen, sondern auch in einem theoretischen Sinne von einem traditionalen statischen Verhalten sprechen. Dieses wäre dann so zu definieren, daß bei *endogenen* Variationen von Systemgrößen die Wirtschaftssubjekte gemäß der Gesetzmäßigkeit des statischen Systems reagieren.

Indem er zugleich behauptet, die Wirtschaftssubjekte könnten nur auf statische Datenänderungen antworten, gibt SCHUMPETER dem Begriff noch einen andern, ausgesprochen soziologischen Inhalt. Dies ist etwa dort der Fall, wo die Unmöglichkeit einer Bereitstellung von neuen Ersparnissen für die Unternehmer behauptet wird. Aus den Prämissen der Markttheorie kann jedoch keineswegs gefolgert werden, die statischen Wirtschaftssubjekte seien nur fähig auf statische Verschiebungen zu reagieren, sondern höchstens, daß sie nicht *selbständig* solche Datenänderungen auszulösen vermögen, die das alte Gleichgewicht zerstören und einen dynamischen Prozeß in Gang bringen. Man wird also zugeben, daß grundlegende Umwälzungen nicht von den statischen, sondern nur von den dynamischen Subjekten ausgehen. Diese Tatsache schließt jedoch nicht aus, daß die erstern sich an neue Konstellationen adaptieren können. Es ist also möglich, den Begriff des traditionalen Verhaltens noch in einem andern theoretischen Sinne zu interpretieren. Während er im *geschlossenen*, keinen exogenen Impulsen ausgesetzten statischen System bedeutet: Anpassung an kinetische Variationen der Daten, würde er im statischen System, das exogenen Einflüssen *offen* ist, bedeuten: Reaktion auf *exogen* verursachte dynamische Veränderungen der Daten, womit das System in die Dynamik übergeht.

Der psycho-soziologisch gefärbte Begriff von SCHUMPETER, der höchstens die erste der beiden Interpretationen zuläßt, enthält also eine willkürliche Setzung. Dies geht schon daraus hervor, daß SCHUMPETER gezwungen ist zuzugeben, das traditionale Verhalten der statischen Subjekte verhindere sie nicht, sich dynamischen Veränderungen anzupassen. Er erklärt ja das Ausmaß des Aufschwungs daraus, daß das Beispiel der dynamischen Unternehmer die traditionalen Wirte veranlaßt, „scharenweise" die neuen Wirtschaftsmethoden nachzuahmen. Hier wird eine Reaktionsfähigkeit angenommen, welche die von uns gemeinte rein passive Adaption weit übertrifft. Es ist daher nicht verständlich, warum gerade die Bildung von neuem Sparkapital unmöglich sein sollte. SCHUMPETER muß hier ein weiteres, nicht minder fragwürdiges Argument zur Begründung vorbringen. Danach können neue Ersparnisse immer nur das Resultat vorgängiger Entwicklung sein. Dies heißt aber nichts anderes, als die Kapitalakkumulation aus der Kapitalakkumulation erklären.

Die Schwäche dieses Arguments, das sich schon mit den eigenen Voraussetzungen SCHUMPETERS nicht verträgt, ist offensichtlich. Nach SCHUMPETER ist die statische Wirtschaft nicht notwendig identisch mit einer stationären. Ein extensives Wachstum, also Bevölkerungsvermehrung mit gleichmäßig wachsender Kapitalausrüstung, ist nach ihm vereinbar mit der Statik. Da es sich mithin nicht einfach um die Eingliederung von zusätzlichen Arbeitern in den gegebenen Sachkapitalbestand handelt, dieser vielmehr entsprechend der Zunahme der Arbeiter vergrößert werden muß, so wird auch in der Statik eine Kapitalakkumulation unerläßlich. Sie impliziert demnach, indem sie eben keine stationäre, sondern eine extensiv wachsende Wirtschaft ist, die Existenz sowohl des Sparens wie des Anlagekredits, was von SCHUMPETER selbst anerkannt wird. Nun ist es nicht wohl zulässig, für das extensive Wachstum die Möglichkeit freiwilliger Ersparnisse anzuerkennen, für das intensive Wachstum hingegen dieses Phänomen zu leugnen. Wenn im ersten Falle das traditionale Handeln die Kapitalakkumulation nicht verhindert, sondern höchstens ihren Umfang begrenzt, dann ist damit doch grundsätzlich die Möglichkeit erwiesen, daß die Statik den Vollzug der Kapitalbildung aus sich heraus bewerkstelligen kann.

Indem also nach SCHUMPETER die Bereitstellung von Geldkapital an die dynamischen Unternehmer die ausreichende Voraussetzung der Entwicklung bildet, dieses Geldkapital aber aus der Wirtschaft heraus durch neues Sparen oder, wie sich später zeigen wird, aus alten Anlagen wieder verfügbar gemacht werden kann, so besteht keine theoretische Notwendigkeit, den zusätzlichen Kredit einzuführen, um die Durchsetzung der Entwicklung zu erklären. Die dynamische Funktion dieser Kategorie vermag SCHUMPETER somit nicht überzeugend zu begründen. Noch weniger aber ist damit bewiesen, daß sie hinreicht, den Vollzug der Entwicklung eindeutig kreditär zu erklären. Die von BURCHARDT bei WICKSELL, FISHER, HAHN u. a.

aufgewiesenen zusätzlichen Hilfskonstruktionen, die es allein ermöglichen, den Entwicklungsvorgang abzuleiten und die Steigerung der Produktivität glaubhaft zu machen, treten bei SCHUMPETER in der Gestalt des genialen Unternehmers und der Formel der „Durchsetzung neuer Kombinationen", d. h. des technischen Fortschritts, um nur auf diese zwei weitern Annahmen hinzuweisen, besonders eindrücklich hervor.

III. Kritik der Ableitung des Kredits aus den Bedingungen der Stockung.

Während SCHUMPETER vom Bild der gleichgewichtigen Wirtschaft ausgeht, versucht die andere Variante der Lehre den zusätzlichen Kredit nicht aus den systemimmanenten Prämissen der Statik, also aus einer Gleichgewichtslage abzuleiten, sondern aus einer in der Depression gegebenen realen Situation als theoretisch notwendige Bedingung des Aufschwungs zu begründen. Hier sind eine extreme und eine gemäßigte Fassung zu unterscheiden. Während er bei LEDERER und EUCKEN als eine systemnotwendige funktionelle Kategorie erscheint, weil ohne ihn der Aufschwung sich keinesfalls zu vollziehen vermöchte, wird von PIGOU und KEYNES seine Mitwirkung anerkannt, bei denen er aber nicht als *conditio sine qua non* gilt. Das Problem umschließt zwei Fragen, die nicht immer mit der erforderlichen Klarheit voneinander geschieden sind, nämlich jene nach den *sachlichen* und jene nach den *monetären* Voraussetzungen des Aufschwungs. Die Frage nach den sachlichen Bedingungen weist ihrerseits zwei Aspekte auf, die ebenfalls nicht immer genügend auseinandergehalten werden. Es ist dies einmal das Problem der technischen Kapitalgüter, die der Aufschwung benötigt, sodann die Frage nach der Herkunft der erforderlichen Subsistenzmittel.

Hier finden wir zunächst ein Argument, das die beiden letztern Sachverhalte unter dem Schlagwort der *Vorräte* miteinander verquickt. Es ist gegen TUGAN-BARANOWSKI und SPIETHOFF gerichtet, die behaupten, daß am Ende der Depression nicht nur müßige Produktionsanlagen, sondern auch Sachgütervorräte, die im Niedergang angesammelt wurden, verfügbar seien, aus denen der Aufschwung „finanziert" werde.[1] Nach dieser Auffassung bewegen sich die Sachgütervorräte in der Konjunktur in gegenläufiger Richtung zum Zyklus. In der

[1] A. SPIETHOFF, Artikel: Krisen, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., 6. Bd., S. 74: „Aufschwung bedeutet Mehranlage von Erwerbskapital. Dieses zu seiner Entstehung nötige Mehr kann der Aufschwung nicht selbst hervorbringen, sondern er muß es vorfinden. Gleichgültig wie diese lehrmäßige Frage nach den Vorbedingungen kapitalistischer Güterhervorbringung entschieden wird, der Aufschwung trifft tatsächlich die hier geforderten Bedingungen im Überfluß an und stützt sich auf sie: bereites Erwerbskapital und nicht nur bereite Arbeitskraft, sondern auch bereite sachliche Erzeugungsanlagen und Sachgütervorräte." Ähnlich K. SINGER, a. a. O., S. 314; G. CASSEL, a. a. O., S. 520; M. BOUNIATIAN, Wirtschaftskrisen und Überkapitalisation, S. 134.

Depression übersteigt die Produktion den Verbrauch, sodaß die Vorräte wachsen, im Aufschwung hingegen übersteigt der Verbrauch die Produktion, d. h. die in der Depression angesammelten Gütermengen aller Art werden abgebaut (SPIETHOFF, a. a. O., S. 73). Eine ähnliche Auffassung vertritt auch WICKSELL (Vorlesungen, II, a. a. O., S. 242 f.).

Dieser Theorie wird von PIGOU,[1] KEYNES,[2] ÅKERMAN,[3] EUCKEN,[4] und LEDERER[5] eine andere entgegengesetzt. Nach der Auffassung dieser Autoren, welche die herrschende und wohl auch die traditionale Doktrin repräsentiert, vollzieht sich die Bewegung der Vorräte in mitläufiger Richtung, d. h. in positiver Übereinstimmung mit der Bewegung des Zyklus. Im Hochschwung, und vielleicht noch in der ersten Phase der Depression, übersteigt die Produktion den Verbrauch erheblich, sodaß sich in wachsendem Maße Vorräte anhäufen. Im weitern Verlauf der Depression hingegen beginnt der Verbrauch die Produktion zu übersteigen; die angesammelten Lager nehmen also ab. Nach dieser Auffassung ist es geradezu die Funktion der Depression, die übermäßigen Vorräte abzubauen. Erst wenn die Lage in dieser Hinsicht bereinigt ist, d. h. die Vorräte vermindert oder verschwunden sind, ist jene neue preismäßige Konstellation geschaffen, die einen Aufschwung ermöglicht.

Bei näherem Zusehen zeigt sich indessen, daß diese These nur mangelhaft gestützt ist. Im Grunde handelt es sich um eine deduktive, durch statistische Angaben nur unzulänglich gestützte Ableitung aus preistheoretischen Prämissen. Nach der orthodoxen Auffassung bricht der Aufschwung zusammen, weil die Preise zu sinken beginnen, und die Preise können offenbar nur zurückgehen, sofern ein Überangebot an Waren besteht, also wenn die Produktion den Verbrauch übersteigt. Der Aufschwung wiederum ist erst bei erneut steigenden Preisen möglich. Dieser Vorgang tritt aber nur dann ein, wenn von der Seite der Vorräte kein Preisdruck mehr erfolgt. Dies ist der Fall, wenn sie ein Minimum erreicht haben und der Verbrauch die Produktion in wachsendem Maße übersteigt.[6] Diese Lehre ist auch zeitgeschichtlich bedingt, und zwar läßt sich ihre Entstehung auf jene Ereignisse zurückführen, welche die konjunkturtheoretischen Anschauungen der Bankingschule geformt haben. Für die Begründer und Anhänger dieser Schule spielen sich die konjunkturellen Phänomene vornehmlich auf den Warenmärkten ab. Das Steigen der Preise ist

---

[1] A. C. PIGOU, Industrial fluctuations, a. a. O., Chapt. III, Impulses from the side of resources, S. 21 ff.

[2] J. M. KEYNES, a. a. O., II, Chapt. 29, Liquid Capital, S. 130 ff.

[3] ÅKERMAN, Saving in Depression, a. a. O., S. 19 ff.

[4] a. a. O.

[5] a. a. O.

[6] KEYNES, a. a. O., II, S. 145: „Recovery — broadly speaking — cannot begin until stocks have been absorbed, with the result that the process of recovery cannot be much facilitated by the existence of stocks."

eine Folge spekulativer Transaktionen im Warenhandel, die zu einer verstärkten Nachfrage nach Produkten und infolge der absichtlichen Zurückhaltung der Verkäufer zu einem Zustande führen, den die Bankingtheoretiker als „overstocked markets" bezeichnen. Es ist dann die Anhäufung der Vorräte, die den Zusammenbruch der Preise und damit die Krise herbeiführt. Erst der Abbau der Vorräte schafft die Voraussetzungen einer Besserung der Wirtschaftslage. Diese Auffassung erhält durch die Ereignisse im zweiten Viertel des 19. Jahrhunderts eine gewisse Stütze, denn die damaligen Konjunkturen waren in der Tat von einer starken spekulativen Tätigkeit auf den Warenmärkten begleitet.

Im Gefühl der Unzulänglichkeit dieser Begründung entwickelt KEYNES mit großer Ausführlichkeit ein weiteres deduktives Argument, das hier nicht im einzelnen wiedergegeben werden kann.[1] Danach sind es vor allem die Kosten der Vorrathaltung — darunter namentlich die Risken, die aus Preisveränderungen erwachsen —, die einen Abbau der Vorräte in der Depression in hohem Grade wahrscheinlich machen. Die anhaltende sinkende Preistendenz im Niedergang veranlaßt die Unternehmer, schon aus wirtschaftlichen Erwägungen heraus, ihre Lager abzustoßen, um voraussichtliche weitere Verluste zu vermeiden.

Nun bestätigen aber die vorhandenen statistischen Angaben keineswegs eindeutig die Behauptung, wonach in der Depression die Vorräte abnehmen. Die gegenwärtige lang andauernde Depression zeigt vielmehr, daß zumindest die Lager der sogenannten Stapelgüter ganz erheblich zugenommen haben,[2] sodaß die Frage naheliegt, ob diese Produkte nicht zur „Alimentierung"[3] des Aufschwungs verwendet werden können. ÅKERMAN, der diese Frage aufwirft, glaubt sie mit der Begründung verneinen zu müssen, daß die Zunahme jener Vorräte ein trendmäßiges, nicht ein konjunkturelles Phänomen ist. Sie seien schon im Aufschwung gewachsen, ihr Wachstum im Verhältnis zur Produktion sei zudem in der Depression sehr gering, weshalb angenommen werden dürfe, diese potentiellen Ersparnisse seien kein „adäquater Ersparniszuwachs, aus dem neue Investitionen erfolgen können".[4]

Dieser knappe Einblick in die Kontroverse läßt mit Gewißheit nur *eines* erkennen, nämlich die Unzulänglichkeit der bisher verfügbaren statistischen Unterlagen über die Vorratsbewegung. Aber nicht nur in dieser Hinsicht sind die vorgetragenen Argumente ohne eine feste Grundlage. Auch der deduktive Gedankengang, der zweifellos ein berechtigtes Verfahren darstellt, scheint uns in einer ungebührlichen Weise zu generalisieren. Es ist nicht erlaubt, auf Grund einer all-

[1] KEYNES, a. a. O., II, S. 133 ff.

[2] ÅKERMAN, a. a. O., S. 19 f.

[3] Wir übernehmen diesen glücklichen Ausdruck von STRIGL.

[4] ÅKERMAN, a. a. O., S. 21.

gemeinen Tendenz, die nur in gröbster Weise sichtbar ist, endgültige Aussagen zu machen über einen Vorgang, der außerordentlich verwickelt ist. Zum Teil liegt der herrschenden Lehre ein grobes Mißverständnis zugrunde, dem die Theorie von TUGAN-BARANOWSKI allerdings Vorschub leistet. Sowohl PIGOU wie auch KEYNES wollen mit ihrem Argument unter anderm die Meinung bekämpfen, die in der Depression aufgestapelten Gütermengen seien ausreichend, den ganzen Aufschwung, zum mindesten bis zum alten Gleichgewicht zu alimentieren. Nach PIGOU können die Vorräte in diesem Sinne kein kausaler Faktor des Aufschwungs sein. Nach KEYNES reichen sie unmöglich aus, die im Niedergang erfolgte Schrumpfung des sachlichen Betriebskapitals zu ergänzen, denn in diesem Falle wäre es ja ein leichtes, sämtliche Arbeitslosen sofort wieder zu beschäftigen. Gerade die Langsamkeit des Aufschwungs, der im Durchschnitt mehrere Jahre dauere, beweise das Fehlen von Vorräten, sei es doch die Notwendigkeit, das komplementäre working capital durch Produktion bereitzustellen, das für die nur allmähliche Wiedereingliederung der Arbeitslosen verantwortlich gemacht werden müsse.[1]

Diese Auffassung ist richtig, und sofern es sich bloß darum handelt, mit dem Hinweis auf die allgemeine Bewegungstendenz der Lager die Ansicht zu widerlegen, der Aufschwung stelle lediglich eine Eingliederung brachliegender Vorräte in die Produktion dar, dann kann man das Argument gelten lassen. Im Zusammenhang mit der Rolle des zusätzlichen Kredits im Aufschwung stellt sich jedoch das Problem in einer andern Weise und es ist mit derart generellen Sätzen nicht adäquat analysiert. Es handelt sich hier nicht allein um die langfristigen Bewegungstendenzen und auch nicht um Gütermengen, deren Umfang die *sofortige* Beschäftigung großer Arbeitslosenheere ermöglicht. Eine solche Auffassung würde die Eigenart der aufsteigenden Phase der Konjunktur verkennen. Wenn brachliegende Erzeugungsanlagen vorhanden sind, dann wird die gleichzeitige Existenz auch relativ begrenzter Vorräte von Roh- und Hilfsstoffen sowie von Zwischenprodukten und Subsistenzmitteln die Möglichkeit gewähren, zunächst eine Quote von Arbeitslosen wieder in die Produktion einzureihen. Dadurch wird die Erzeugungskapazität unmittelbar erhöht, und damit sind auch schon die sachlichen Voraussetzungen für die Eingliederung weiterer Teile der Reservearmee geschaffen. Bei diesem Sachverhalt, nämlich der Alimentierung des Aufschwungs aus den Ergebnissen seiner eigenen Bewegung, kann die Existenz von komplementären Sachgütervorräten, auch wenn sie beschränkt sind, nicht gleichgültig sein. In diesem Falle sind auch weniger die langfristigen Bewegungen der Vorräte von Bedeutung, als ihre Veränderung im *beginnenden* Aufschwung.

Unter diesem Gesichtspunkt betrachtet, muß die These von SPIETHOFF ein besonderes Interesse gewinnen. Sie kann mit dem Hinweis

[1] KEYNES, a. a. O., II, S. 130 ff.

auf die Abnahme der Vorräte in der Depression nicht als widerlegt gelten. Nun zeigt aber zudem eine neuere statistische Arbeit,[1] welche die erste verläßliche Untersuchung dieser Art überhaupt darstellt, daß die orthodoxe Lehre der Wirklichkeit nicht voll entspricht. R. H. Blodgett, der mit den von Wesley C. Mitchell ausgearbeiteten konjunkturstatistischen Methoden auf Grund amerikanischer Unterlagen die Frage untersucht, kommt zu den folgenden Ergebnissen. Die traditionale Theorie beobachtet vor allem die Bewegung der Lager beim Groß- und Kleinhandel, die in der Tat weitgehend den behaupteten Verlauf zeigt. Anders verhalten sich jedoch die Dinge bei den Produzentenvorräten, d. h. jenen Rohmaterialien, Zwischenprodukten und Fertigfabrikaten, die sich in den Händen der industriellen Verbraucher oder der Produzenten befinden. Diesen gilt in erster Linie die Untersuchung von Blodgett.

Die *Rohstoffe* und *Halbfabrikate*, die bei den industriellen Konsumenten lagern, zeigen meist eine deutliche *gegenläufige* Bewegung zum Konjunkturverlauf. Sie sinken also im Aufschwung und sammeln sich an in der Depression (S. 96). Von elf Vorratsgruppen, deren Verhalten untersucht wurde, weisen acht eine hochgradige *gegenläufige* und nur drei eine *mitläufige* Bewegung auf, wobei diese nicht einmal sehr ausgeprägt ist. Die erstern sind zudem ihrem Umfange nach weitaus bedeutender als die letztern. Gleichzeitig lassen sich bemerkenswerte Zeitdifferenzen zwischen der Lager- und der allgemeinen Geschäftsbewegung aufweisen. Die Variation der gegenläufigen Vorräte zeigt eine Tendenz, der Konjunkturbewegung voranzugehen (S. 48 u. 97). Dies zeigt deutlich, daß die im beginnenden Aufschwung einsetzende Produktion aus diesen Vorräten genährt wird. Die mitläufige Gruppe dagegen hinkt etwas hinter dem allgemeinen Geschäftsverlauf nach (S. 48 u. 97). Der *lag* beweist, daß diese Kategorie von Vorräten auch im beginnenden Aufschwung noch abnimmt, so daß selbst die mitläufige Gruppe in der ersten Phase des Aufschwungs Rohstoffe und Halbfabrikate aus ihren Reserven an die Produktion abgibt.

Bei den *Fertigprodukten*, zu denen auch die Produktionsmittel gehören, ist das Verhältnis der gegenläufigen und der mitläufigen Vorratsgruppen 12 : 11. Die entgegengesetzte Bewegung gleicht sich aber nicht aus, denn auch hier sind die gegenläufigen Vorräte im Verhältnis zur Produktion bedeutend größer als in der mitläufigen Gruppe. Die gegenläufige Schwankung der Fertigprodukte weist allerdings nicht eine so ausgeprägte Entsprechung zur allgemeinen Konjunkturbewegung auf wie etwa die Rohstoffe und Halbfabrikate oder wie die mitläufigen Vorräte an Fertigprodukten. Aber auch hier zeigen die letztern einen Zeitlag, d. h. die Vorräte nehmen noch einige Zeit ab, wenn der Aufschwung bereits begonnen hat (S. 93 u. 100). Die ge-

[1] R. H. Blodgett, Cyclical Fluctuations in Commodity Stocks, Philadelphia 1935.

genläufigen Gruppen dagegen haben entweder einen Vorsprung (lead) vor der Konjunkturbewegung oder die Wendepunkte koinzidieren mit ihr (S. 101).

BLODGETT kommt somit zum Ergebnis, die herrschende Theorie über die Vorratsbewegung könne keine Geltung beanspruchen für die Güter, die sich in der Produktionssphäre befinden. Ihre Bewegung sei vielmehr, im Ganzen betrachtet, der von dieser Theorie angenommenen gerade entgegengesetzt. Nun gibt BLODGETT allerdings zu, daß für die Vorräte des Groß- und Kleinhandels die herrschende Doktrin Geltung hat, was durch eine Untersuchung der Lagerhaltung der department-stores bestätigt wird. Man könnte also vielleicht einwenden, die gegenläufige Variation der Produzenten- und Händlervorräte gleiche sich aus, so daß die Gesamtvorräte gar keinen Schwankungen unterworfen seien und somit in der zyklischen Bewegung überhaupt keine Rolle spielen. BLODGETT gibt auf diesen Einwand keine eindeutige Antwort, dennoch ist es möglich, ihn an Hand der vorliegenden Ergebnisse zurückzuweisen.

Von Bedeutung ist zunächst das quantitative Verhältnis der Produzenten- und der Händlervorräte. Nach BLODGETT betrugen die letztern Ende 1929 in den Vereinigten Staaten 12,5 Milliarden $, die erstern waren 1930 ebenso hoch, wahrscheinlich überstiegen sie sogar die Händlervorräte (S. 103 f.). Die Ziffern geben also den Stand der Vorräte am Wendepunkt der Konjunktur, in welchem Zeitpunkt die Händlervorräte am größten, die Lager der Produzenten am kleinsten sind. Es muß ferner nach unsern bisherigen Ergebnissen angenommen werden, daß in der einsetzenden Depression die Vorräte der Händler ständig abnehmen und jene der Fabrikanten wachsen. Wenn die Ziffern von 1929 für den Umschwung zum Niedergang repräsentativ sind, dann muß der Wendepunkt von der Depression zum Aufschwung dadurch gekennzeichnet sein, daß die Produzentenvorräte jene der Händler erheblich übersteigen. Die Verteilung der Güter auf die beiden Gruppen ist aber keinesfalls bedeutungslos. Das Überwiegen der Produzentenvorräte zeigt, daß dem beginnenden Aufschwung Rohstoffe, Halbfabrikate sowie fertige Produktionsmittel zur Verfügung stehen, die tatsächlich auch in die Produktion eingehen. Denn die Rohstoffe und Zwischenprodukte befinden sich in den Händen der industriellen Verbraucher, ihre Abnahme ist also der Ausdruck einer wachsenden Erzeugung. Die Fertigfabrikate aber, die von den Herstellern an die Händler übergehen, fließen von dort, soweit es sich um technische Kapitalgüter handelt, wieder der Produktion zu. Die im Aufschwung einsetzende Umschichtung der Vorräte bezeugt also keinen bloßen Ortwechsel, sie ist vielmehr die Folge des sich erweiternden Wirtschaftsprozesses.

Unsere Meinung, es handle sich hier nicht bloß um einen Besitzwechsel der Vorräte, wird zudem durch die Existenz der von BLODGETT analysierten Zeitdifferenzen, der *leads* und *lags*, bestätigt. Von Bedeutung sind in unserm Zusammenhang vor allem die lags der Händ-

lervorräte im beginnenden Aufschwung, die also noch einige Zeit abnehmen, während die Konjunktur bereits im Ansteigen ist. Dieser Umstand bestätigt ebenfalls den Rückgriff der Produktion auf die Vorräte, er zeigt aber auch, daß im beginnenden Aufschwung die verfügbaren für einige Zeit abnehmen, denn in dieser Periode gehen ja sowohl die Lager der Produzenten wie der Händler zurück. Die produktive Sphäre gibt also bereits auch Güter an die Verbrauchssphäre ab, ein Sachverhalt, der von großer Bedeutung ist.

Die Ergebnisse von BLODGETT zeigen also, daß die überkommene Theorie eine ungerechtfertigte Verallgemeinerung darstellt, während in Wirklichkeit das Problem ein viel komplexeres ist, und die Verteilung der Vorräte, ihre Sachnatur und auch die kurzfristigen Zeitdifferenzen im Verhältnis zur Konjunkturbewegung nicht gleichgültig sein können. Wenn auch die Untersuchung von BLODGETT nicht abschließend ist, so kann sie doch keinen Zweifel darüber lassen, daß der beginnende Aufschwung Rohstoffe, Zwischenprodukte und Fertiggüter vorfindet, welche die sachliche Alimentierung der Produktion zunächst ermöglichen (S. 97 u. 105). Der im Aufschwung einsetzende Rückgang der Produzentenvorräte ist nicht etwa nur ein kurzfristiger, sondern er erstreckt sich, wie die eingehenden Untersuchungen von BLODGETT zur Genüge zeigen, häufig über Jahre. Auch die sehr bedeutsamen *leads* und *lags* umfassen bei gewissen Gütergruppen einige Monate.

Die Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits zur Finanzierung des Aufschwungs wird indessen nicht nur mit dem Hinweis auf das Fehlen von Vorräten im allgemeinen begründet. Einige Autoren sind vielmehr der Meinung, daß es weniger der Mangel an frei verfügbaren Rohstoffen, Zwischenprodukten und fertigen Produktionsmitteln, als ein solcher an Verbrauchsgütern ist, der die Mitwirkung des zusätzlichen Kredits erforderlich macht. Die beiden Thesen sind allerdings nicht immer genügend geschieden, so z. B. nicht bei KEYNES. Während das eine Mal der Beschäftigungsgrad abhängig gemacht wird vom Umfang des verfügbaren sachlichen Betriebskapitals, das neben den Subsistenzmitteln alle übrigen Güter, die sich im Prozeß der Produktion und der Verteilung befinden, einschließt,[1] bestimmt das andere Mal die für den produktiven Verbrauch verfügbare Quote des Einkommensstroms, d. h. der Subsistenzmittel, den Umfang der Beschäftigung.[2] Immerhin tritt bei EUCKEN, PIGOU und ÅKERMAN deutlich hervor, daß es vor allem die Höhe des Anteils am realen Einkommensstrom ist, von dem die Zahl

[1] KEYNES, a. a. O., II, S. 102: „Subject to the necessary conditions ... an increase in the volume of employment will usually require a more or less proportionate increase in the volume of working capital."

[2] Ebenda, S. 129: „It is the flow of income, available for consumption by the factors of production, which constitutes the true Wages Fund; and it is the distribution of this Fund between relatively productive and relatively unproductive consumption which determines the volume of employment and of output."

der Beschäftigten abhängt. Nun fehlt es aber nach diesen Autoren in erster Linie an frei verfügbaren Vorräten von Subsistenzmitteln, mit denen die Arbeitslosen entlohnt werden können. Und da, wenigstens bei EUCKEN und KEYNES, die laufenden Ersparnisse, d. h. der freiwillige Konsumverzicht gewisser Bevölkerungsgruppen, zur Beschaffung der erforderlichen Verbrauchsgüter nicht verfügbar sind, so bleibt als Weg der Alimentierung nur das Zwangssparen übrig. Es ist also das Fehlen von Verbrauchsgütern und der gleichzeitige Mangel an verfügbaren freiwilligen Ersparnissen, der bei EUCKEN und LEDERER den zusätzlichen Kredit zur *conditio sine qua non*, bei KEYNES zur *vorteilhaftesten* und bei PIGOU zu einer *möglichen* Methode der Finanzierung des Aufschwungs macht.[1]

Schon eine flüchtige Betrachtung der konkreten und der theoretischen Sachverhalte, die mit unserm Problem verknüpft sind, muß zeigen, daß die extreme These von EUCKEN und LEDERER nicht haltbar ist. Alle Prämissen auf denen die Schlußfolgerung dieser Autoren beruht, die wir nun einer Prüfung unterziehen werden, sind schwerwiegenden Einwänden offen. Da ist zunächst die Behauptung, die laufenden Ersparnisse fänden auch in der Depression Anlage und seien deshalb nicht verfügbar. Soweit es sich um bereits angelegte Ersparnisse handelt, ist es klar, daß sie ihren Anlagen nicht mehr entzogen werden können. Es kommen also vor allem die laufenden Ersparnisse für Neuinvestitionen in Frage, für diese kann das Argument aber keine Geltung haben. Die Begründung von KEYNES z. B. ist alles andere als überzeugend. Nach seiner Meinung ist eine Ergänzung des working capital mit Hilfe der laufenden Ersparnisse deshalb erschwert, weil diese für Investitionen in fixem Kapital oder in ausdauernden Gebrauchsgütern (Wohnbau), deren Produktion bereits im Gange ist, benötigt werden, während ein weiterer Teil ins Ausland fließt. Dieses Argument ist uns, wir gestehen es, unverständlich. Wenn neue Ersparnisse für die Anlage in fixem Kapital bereitstehen, dann setzt die Ausdehnung dieser Produktion, nach KEYNES' eigener Auffassung, zuerst die Ergänzung des fehlenden working capital voraus, soweit es sich um technisches Betriebskapital handelt. Dasselbe gilt für die Investitionen auf dem Wohnbaumarkt. Nun ist aber eine Umschaltung des unproduktiven in produktiven Verbrauch möglich, was KEYNES auch zugibt.[2] Die Richtungsänderung des Verbrauchs kann allerdings unter Umständen mit gewissen Schwierigkeiten ver-

[1] Obwohl ÅKERMAN von denselben Prämissen ausgeht, so kommt er doch zu einem andern Ergebnis. Wenn es zwar verkäufliche überschüssige Vorräte an Rohstoffen gibt, aber keine komplementären Vorräte an Subsistenzmitteln, dann ist es ein Widersinn, sie mit Hilfe des zusätzlichen Kredits mobilisieren zu wollen. Es bedarf vielmehr langfristiger freiwilliger Ersparnisse, um den Aufschwung zu finanzieren. a. a. O., S. 21 f.

[2] KEYNES, a. a. O., II, S. 127: „So long as unemployment and unproductive consumption are allowed to exist side by side, present total net income and future available income are less than they might be; and nothing is

bunden sein, wenn z. B. laufende Ersparnisse auf dem Steuer- oder Anleihenswege zur Deckung der Arbeitslosenfürsorge beansprucht werden. Dieser Umstand ändert aber nichts an der Tatsache, daß Ersparnisse vorhanden sind, aus denen der Aufschwung finanziert werden kann. Mit dem Hinweis auf die Umschaltung des Verbrauchs ist eine erste Quelle der erforderlichen Subsistenzmittel aufgewiesen. Es kann auch kein Zweifel herrschen, daß der Aufschwung zum Teil aus dieser Quelle finanziert wird. Dies zeigt sich in der Zunahme der Arbeitseinkommen bei gleichzeitigem Rückgang der Renteneinkommen, die während des Aufschwungs beobachtet wird. Dieser Sachverhalt wird sowohl von PIGOU wie von KEYNES anerkannt.[1]

Nun ist aber keineswegs gesagt, daß nur durch die veränderte Aufteilung einer gegebenen Sparquote auf produktive und unproduktive Verwendungen die Ersparnisse zu einer Quelle des sachlichen Lohnkapitals werden. Die Erfahrung zeigt, daß die Ersparnisse im Aufschwung nicht unerheblich steigen. Wenn nun auch diese Zunahme nicht für die Finanzierung der ersten Phase verwendbar ist, so stellt sie doch eine zusätzliche Quelle monetären und sachlichen Lohnkapitals dar, sobald der Prozeß einmal im Gange ist.[2]

Schließlich bedarf es aber nicht notwendig eines vermehrten sachlichen Lohnkapitals, die Eingliederung freigesetzter Arbeiter in die Produktion ist auch möglich durch Verminderung des marktmäßig gebildeten individuellen Anteils am Sozialprodukt. Die Prämisse, der Lohnsatz sei gegeben und unveränderlich, entspricht nicht den tatsächlichen Verhältnissen. Die Erfahrung zeigt vielmehr, daß die Reallöhne am Ende der Depression erheblich niedriger sind als im Hochschwung, ja sie sinken sogar teilweise noch in der ersten Aufschwungsphase. Dieser Sachverhalt wird übrigens von der traditionalen Theorie anerkannt, die in der Senkung *aller* Preise, also auch der Löhne, die Voraussetzung des Aufschwungs sieht. Bei HAWTREY z. B. bildet er ein integrierendes Element seiner Ableitung des zyklischen Prozesses. Es ist also nicht nur theoretisch möglich, sondern der empirische Vollzug bestätigt es, daß eine teilweise Eingliederung von Arbeitslosen durch eine Senkung der Reallöhne erfolgt. Dies äußert sich unter anderm im Nachhinken des nominalen Arbeitseinkommens hinter der Zunahme der Beschäftigtenzahl, die im Aufschwung immer festgestellt werden kann.

Der Umstand, daß in neuerer Zeit die Löhne infolge des gewerkschaftlichen Schutzes nicht mehr so elastisch sind wie früher, tut der grundsätzlichen Bedeutung unseres Einwandes keinen Abbruch. Von einer theoretischen Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits kann trotzdem keine Rede sein. Aber auch für den empirischen Verlauf der hoch-

---

required to mend the situation except a method of transferring consumption from one set of individuals to another."

[1] PIGOU, a. a. O., S. 108 f.; KEYNES, a. a. O., I, S. 315.

[2] PIGOU, a. a. O., S. 110 f.

kapitalistischen Konjunkturen darf die kreditäre Theorie keine Geltung beanspruchen, denn zu jener Zeit war diese Elastizität noch weitgehend vorhanden. Die KEYNESschen Lehrsätze sind denn auch gänzlich an der aktuellen Situation der Nachkriegsperiode ausgerichtet, in der die Starrheit der Löhne als ein Novum erscheint. Indessen dürfte selbst für diese Zeit der Satz von der Inflexibilität derselben nur eine beschränkte Geltung beanspruchen, denn in allen Ländern sind die Reallöhne zweifellos zurückgegangen, wenn auch, infolge der Verschiedenheit der konkreten Situation, in den verschiedenen Ländern in einem wechselnden Ausmaße. Wenn also in der gegenwärtigen Lage die Konsequenzen der gewerkschaftlichen Lohnpolitik zur produktionspolitischen Forderung führen, die erstarrte Wirtschaft solle mit Hilfe des zusätzlichen Kredits aus ihrem Zustande befreit werden, so darf diese Forderung weder zu einem allgemeingültigen Lehrsatz, noch zu einem für alle Zeiten geltenden empirischen Tatbestand verallgemeinert werden.

Eine weitere Quelle des erforderlichen sachlichen Lohnkapitals sind die vorhandenen verfügbaren Vorräte an Subsistenzmitteln, die jedoch nur eine beschränkte Bedeutung haben können, was hier zum vornherein zugegeben sei. Die Meinung, es seien im Beginne des Aufschwungs überhaupt keine überschüssigen Verbrauchsgüter vorhanden, dürfte aber den wirklichen Verhältnissen nicht entsprechen. Nach den Untersuchungen von BLODGETT ist zwar die Bewegung der Verbrauchsgüter in der Regel eine mitläufige, d. h. die Lager steigen im Aufschwung und sinken im Niedergang. Trotzdem sind solche auch im Tiefpunkt der Depression vorhanden, obwohl natürlich ihr Umfang mit der sachlichen Natur der Güter wechselt. Ein Rückgriff auf diese Vorräte ist im beginnenden Aufschwung daher möglich. Daß ein solcher tatsächlich erfolgt, wird durch die Untersuchungen von BLODGETT bestätigt. Trotz der mitläufigen Bewegung weist nämlich diese Kategorie von Vorräten einen Zeitlag auf. Die im Niedergang sinkenden Lager gehen also in der ersten Phase des Aufschwungs noch weiter zurück. Eine begrenzte, für die Einleitung des Aufschwungs verfügbare Reserve an sachlichem Lohnkapital ist somit vorhanden und wird vom Aufschwung absorbiert.[1]

Diese Vorräte sind also, trotz ihrer Beschränktheit, im Gesamtzusammenhang des Aufschwungsprozesses von nicht unerheblicher Bedeutung. Sie ermöglichen, wenn auch nur in Verbindung mit den übrigen angeführten Faktoren, die Deckung des ersten und unmittelbarsten Bedarfs und dienen damit der Erschließung einer weitern Quelle von Lohngütern. Die Theorie beachtet nämlich nicht den grundlegenden Unterschied, der im Hinblick auf den Umfang der Versorgung mit Konsumgütern zwischen einem gleichgewichtigen und einem ungleichgewichtigen Ausgangspunkt des Aufschwungs besteht. Im ersten Falle macht die Ausweitung der Produktion eine vorläufige

[1] PIGOU, a. a. O., S. 112.

Einschränkung der Erzeugung von Verbrauchsgütern notwendig. Auch wenn das Ziel der Produktionsausweitung die Vermehrung des Sozialprodukts ist, wird doch eine längere Zeit vergehen, bis eine wachsende Menge von Verbrauchsgütern auf dem Markte erscheint, weil bei gegebener technischer Ausrüstung je Arbeiter zuerst der erforderliche Sachkapitalstock bereitgestellt werden muß. Diese Notwendigkeit liegt nicht vor im zweiten Falle, wo mit Hilfe der brachliegenden sachlichen Kapitalgüter eine unmittelbare Erzeugung von Konsumgütern möglich wird, die ohne nennenswerten Zeitverlust auf dem Markte erscheinen.[1] Es soll damit nicht behauptet werden, der Aufschwung sei normalerweise durch eine Steigerung der Produktion von Verbrauchsgütern gekennzeichnet. Er vollzieht sich in Wirklichkeit auf einer breiten Front, und die Erzeugung von Gütern aller Kategorien, auch von Fixkapital, beginnt zu steigen. Aber dieser Sachverhalt kann die Tatsache nicht beeinträchtigen, die in unserm Zusammenhang allein von Bedeutung ist, daß im konjunkturellen Aufschwung die Produktion von Verbrauchsgütern unmittelbar ansteigt.[2]

Wir gelangen somit zum Ergebnis, daß der Aufschwung, sofern die zu seiner Einleitung erforderlichen Subsistenzmittel vorhanden sind, jene Verbrauchsgüter, die zu seinem weitern Vollzug benötigt werden, aus sich selber erzeugt. Diese Möglichkeit ist deshalb gegeben, weil es sich nicht darum handelt, alle Arbeitslosen mit einem Schlage in den Prozeß einzugliedern. Der Aufschwung, so wie er sich der historischen Erfahrung darbietet, ist ein in der Zeit verlaufender Vorgang, und seine zeitliche Erstreckung ist durch den Umstand bedingt, daß er die sachlichen Voraussetzungen seines Vollzugs selber schaffen muß. Es ist also, wie uns scheint, die zeitliche Natur des Prozesses, die von der Lehre verkannt wird. Dies hat zur Folge, daß sie sich gezwungen sieht, ein dem System fremdes „zusätzliches" Datum einzuführen, um den Aufschwung zu erklären. Eine solche Notwendigkeit liegt aber nicht vor, wenn man seine systemimmanenten Bedingungen untersucht. Diese Analyse hat ergeben, daß mit der Umschaltung des unproduktiven in produktiven Verbrauch, der Zunahme der Ersparnisse, der Senkung der Reallöhne, dem Rückgriff auf vorhandene Vorräte von Subsistenzmitteln, von Roh- und Hilfsstoffen, Zwischenprodukten und Produktionsmitteln, schließlich der sofortigen

[1] Die Meinung von EUCKEN, jede Investition bedeute „eine Verwendung von sachlichen Produktionsmitteln und Arbeitskräften, ohne daß sich sofort die Menge der Konsumgüter steigert", ist falsch, wenn sie besagen soll, eine unmittelbare Ausweitung der Konsumgüterproduktion sei nicht möglich. In einem andern Zusammenhang unterstellt er denn auch eine solche direkte Erhöhung dieser Produktion, wenn er meint, „die Ausdehnung des Handelsvolumens verhindert zunächst eine wesentliche Preiserhöhung".

[2] Auch diese Quelle des floating capital wird von PIGOU erwähnt. a. a. O., S. 108: „It must be noticed, however, that this source of additions to floating capital, i. e. extra work, is only available, roughly speaking, so long as unemployed workers are available to be called in industry."

Steigerung der Konsumgüterproduktion durch Eingliederung zusätzlicher Arbeit die Voraussetzungen des Aufschwungs gegeben sind.[1] Es handelt sich dabei nicht bloß um abstrakte theoretische Prämissen, die Existenz dieser Sachverhalte im Vollzug des wirklichen Prozesses läßt sich vielmehr aufzeigen. Der Nachweis einer theoretischen Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits, wie der Nachweis seiner empirischen Existenz können somit nicht als gelungen gelten.[2]

Unser Ergebnis erhält eine interessante Bestätigung durch HAWTREY, die um so bemerkenswerter ist, als dieser Autor zu den ausgesprochenen Vertretern der monetären Konjunkturtheorie zählt. Wir machten bereits darauf aufmerksam, daß in HAWTREYs Theorie die strukturellen Phänomene des Vollzugs der Produktionsausweitung, insbesondere die Umschichtung innerhalb der Erzeugungssphäre, vernachlässigt sind. Seine Analyse des Zyklus stützt sich fast ausschließlich auf die monetären, kreditären und preismäßigen Aspekte, während die Untersuchung der sachlichen Erscheinungen auf die Bewegung der Gütervorräte beschränkt ist. HAWTREY ist weder Anhänger der mitläufigen, noch der gegenläufigen Vorratstheorie, er glaubt vielmehr, daß die allgemeine Bewegung des Zyklus und die spezielle der Vorräte sich

---

[1] PIGOU, a. a. O., S. 107 f., gibt die folgenden vier Quellen an, aus denen das floating capital rasch ergänzt werden kann: Zusätzliche Arbeit, Umschichtung der unproduktiven Entschädigungen an Arbeitslose, Zunahme der freiwilligen Ersparnisse, Rückgriff auf vorhandene überschüssige Vorräte. Die letztern hält er, wie wir sahen, nicht für sehr ergiebig.

[2] Die These von EUCKEN hat durch P. CHRISTODULOPULOS, Die Finanzierung des beginnenden Aufschwunges, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 133. Bd., 3. F., 78. Bd. (1930), S. 213 ff., eine beachtenswerte, auch in Einzelfragen zutreffende Kritik erfahren. Dieser Autor wendet gegen EUCKEN ein, die Tatsache der privatwirtschaftlichen Anlage von Ersparnissen während der Stockung schließe ihre Ansammlung im volkswirtschaftlichen Sinne nicht aus. Diese Akkumulation äußere sich allerdings nicht in der Anhäufung von Konsumgütern oder einer Vermehrung der Bankeinlagen. Ihre typischen Merkmale seien vielmehr die Zinssenkung und das Ansteigen der Arbeitslosenziffer, worin sich die Leistungsfähigkeit des Güterstromes, eine Erweiterung des Produktionsprozesses vorzunehmen, äußert. Der Aufschwung wird daher aus zwei Quellen finanziert: der gegebenen Elastizität in der Zusammensetzung des Güterstroms und der Umwandlung des bisherigen kapitalverzehrenden Konsums in produktiven Verbrauch. Die von den Banken im Aufschwung gewährten Kredite seien somit nicht wirklich zusätzlich, weil ihnen gleichzeitig im volkswirtschaftlichen Sinne müßige Ersparnisse entsprechen. CHRISTODULOPULOS ist allerdings der Meinung, die Umschaltung des Verbrauchs erfolge „zweifellos mittels *formaler Kreditschöpfung*", eine Auffassung, die keineswegs begründet ist. Hingegen bemerkt dieser Kritiker richtig, daß der Aufschwung, wenn er einmal in Bewegung gerät, „selbständig immer von neuem die notwendigen Bedingungen für die weitere Ausdehnung" schafft.

[3] Die obige Darstellung hält sich vor allem an die Auseinandersetzung mit Keynes. R. H. HAWTREY, The Art of Central Banking, 1932, chapt. VI. Mr. Keynes's Treatise on Money. 16. Liquid and working capital and the credit cycle, S. 394 ff.

überschneiden, die letztern also im Hochschwung und der beginnenden Depression steigen, um gegen das Ende der Stockung, aber auch noch im Anfang des Aufschwungs abzunehmen.

Übereinstimmend mit unserer Auffassung und den Ergebnissen von Blodgett ist Hawtrey der Meinung, daß im normalen Zyklus die vorhandenen Gütervorräte zunächst ausreichen, um den Bedarf an sachlichem Betriebskapital im beginnenden Aufschwung zu befriedigen.[1] Dies ist möglich, weil es keineswegs erforderlich ist, daß diese Vorräte derart groß sind, um den ganzen Aufschwung zu alimentieren. Den Produktionsprozeß zunächst in Gang zu setzen, dazu reichen relativ kleine Lager aus. Da Keynes z. B. den Gesamtumfang des working capital auf die Hälfte des Produktionsergebnisses eines Jahres schätzt, den zu ergänzenden Ausfall an solchem in der Stockung auf 10—15% davon, so würden also Vorräte in der Höhe des Produktionsergebnisses von $2^1/_2$—4 Wochen genügen, um den gesamten Bedarf an sachlichem Betriebskapital vom Tiefpunkt bis zum Höhepunkt zu befriedigen. Der Mangel an Produkten kann also nach Hawtrey den Aufschwung keinesfalls hemmen. Dies gilt im besondern auch für die Konsumgüter, da deren Produktion in kürzester Frist erweitert werden kann. Eine Ausnahme bilden nur die Agrarprodukte, deren Erzeugung an natürliche Bedingungen gebunden ist, welcher Umstand aber nur eine unbedeutende Verzögerung des Aufschwungs bewirken würde. Hawtrey gibt auch zu, daß die Mobilisierung dieser Vorräte keineswegs eine Preissteigerung voraussetzt. Unser Autor ist nun allerdings der Meinung, der zusätzliche Kredit sei dennoch, obwohl die sachlichen Bedingungen des Aufschwungs erfüllt sind, notwendig, um den Unternehmern die *Finanzierung* der Produktion zu ermöglichen. Daß diese Notwendigkeit keineswegs vorliegt, werden wir jetzt zu zeigen haben.

Neben dem Problem der sachlichen steht jenes der *monetären* Voraussetzungen des Aufschwungs, neben der Frage seiner „Alimentierung" jene seiner „Finanzierung". Die These wird, so von Eucken und Lederer, in dem Sinne verstanden, daß die monetären Mittel zur Finanzierung notwendig fehlen, weil die in der Depression der Wirtschaft entzogenen alten und die neu zuwachsenden Ersparnisse nicht gehortet, sondern anderweitig angelegt werden. Diese Begründung steht indessen auf noch schwächern Füßen als die vorangehende. In der Depression werden offensichtlich die laufenden Ersparnisse der Produktion nicht vollständig zugeführt, und auch das auf dem letzten Markt realisierte Geldkapital wird nicht mehr zur Gänze reproduktiv verwendet, auf welchem Umstand eben die Schrumpfung der Erzeugung beruht. Diese Gelder fließen nun aber nicht restlos unproduktiven Verwendungen zu, sie werden zum Teil gehortet. Dieser Sachverhalt manifestiert sich in der wachsenden Liquidität der Banken, die ein Faktum ist, das nicht kontrovers sein kann. Eucken gibt dies indirekt

[1] Ebenda, S. 396 „Nevertheless I am quite prepared to maintain that, under the normal conditions of the trade cycle, the variations of the need for working capital are within such limits that they can be readily met from the stocks of liquid capital in the interval before those stocks can be restored to normal by a suitable adjustment of output."

zu, wenn er die Bedeutung dieser Tatsache mit der Behauptung zu entkräften sucht, der Rückgang der im Aufschwung stark angewachsenen zusätzlichen Kredite, nicht aber die Ansammlung von Ersparnissen sei hierfür verantwortlich zu machen. Sein weiterer Einwand, wonach die Banken keine Gelder entgegennehmen und verzinsen, um sie in ihren Kassen liegen zu lassen, ist nicht stichhaltig. Das unverkennbare Bedürfnis nach erhöhter Liquidität veranlaßt die Banken, ihre Deckungsquote zu erhöhen. Da sie auch langfristige Kredite mit hoher Verzinsung laufen haben, so können sie die Kosten der neuen unverwendeten Einlagen auf die Gesamtheit der vereinnahmten Kreditzinsen verrechnen. Auf jeden Fall sind die Banken, wie ein industrielles Unternehmen, gezwungen, ihr Geschäft zunächst weiterzuführen, auch wenn die Einlagen vorerst keine Verwendung finden. Schließlich ist zu beachten, daß die Ansammlung von Geldern möglicherweise in der Form jederzeit abrufbarer Einlagen erfolgt, die keine oder keine nennenswerte Verzinsung erhalten.

Hervorragende Vertreter der Kreditschöpfungslehre geben die Möglichkeit des Brachliegens von Ersparnissen in der Stockungsphase daher auch zu, ja sie führen die Stockung sogar zum Teil ursächlich auf diesen Umstand zurück. Die Anerkennung dieses Sachverhaltes ergibt sich fast mit Notwendigkeit aus der WICKSELL-KEYNESschen Lehre von einem möglichen Mißverhältnis zwischen Sparen und Investieren. Die Stockung entsteht hier infolge eines Überschusses der Ersparnisse über die produktiven Investitionen. So erklärt WICKSELL die anhaltende Preisdepression in den Jahren 1873—1896 aus dem Umstand, daß es in dieser Zeit „für das neugeschaffene flüssige Kapital, die aus fast allen Klassen der Gesellschaft hervorgegangenen Ersparungen ... vielfach an recht ergiebigen Anwendungen gefehlt" habe (Geldzins, a. a. O., S. 160). Dies schließt nun nicht aus, daß die Ersparnisse anderweitig Verwendung fanden, für einen Teil derselben behauptet WICKSELL aber, er sei gehortet worden. „Vielmehr muß man annehmen, daß die Banken, sei es aus Geschäftsrücksichten, sei es einfach infolge der Routine, manchmal gescheut haben, mit ihren Zinssätzen in einer der Marktlage voll entsprechenden Art rechtzeitig herabzugehen und vorgezogen haben, einen immer größeren Teil ihrer Barmittel zinslos liegen zu lassen" (Geldzins, S. 160 f.). Vgl. ferner KEYNES, a. a. O., II, S. 164 ff.; HAWTREY, Monetary Reconstruction, 1923, S. 119; STRIGL, Kapital und Produktion, S. 208 ff.

Neben diesen echten Horten, die sich auch außerhalb der Banken bilden, sammeln sich aber auch unechte Horte an, da im Niedergang eine Unterbrechung im Fluß des bankmäßig organisierten Kassenüberschußkredits erfolgt. Das Bedürfnis nach erhöhter Liquidität veranlaßt einzelne Unternehmer und Verbraucher, ihre temporären Kassenüberschüsse nicht mehr den Banken zu überlassen. Ohne daß dies beabsichtigt ist, bilden sich nun zeitweilige Horte, wodurch die Umlaufsgeschwindigkeit des Stückgeldes zurückgeht. Der Aufschwung findet also Reserven an Geldkapital vor, die den Hortungsvorgängen der Depression und der Unterbrechung des bankmäßigen Reproduktionskredits entstammen.

Das im Aufschwung erforderliche Geldkapital muß aber keineswegs ausschließlich solchen potentiellen Reserven entstammen. Soweit eine bloße Umschaltung vom unproduktiven zum produktiven Verbrauch erfolgt, handelt es sich einfach um die Richtungsänderung eines Zweiges des Geldstroms. Dasselbe ist der Fall, wenn das Geldkapital wachsenden Ersparnissen entstammt. Wird der Aufschwung durch eine Komprimierung der Realeinkommen in Gang gebracht, dann fällt die Frage nach der Herkunft monetärer Mittel überhaupt weg.

Was schließlich die Finanzierung der Käufe von Kapitalgütern betrifft, die den vorhandenen Vorräten entnommen werden, so ist die Sachlage denkbar einfach. Soweit die Banken seinerzeit die Finanzierung dieser Vorratsproduktion übernommen hatten und die Kredite sich dann als festgefroren erwiesen, wird der Aufschwung die Liquidierung von selbst bewerkstelligen. Die einsetzende Fortbewegung der Produkte durch den Reproduktionsprozeß setzt lediglich eine Umschichtung der Bankkredite voraus, keinesfalls eine Schaffung zusätzlichen Geldes, und diese Umschichtung ist zugleich mit einer Flüssigmachung der Kredite verbunden. Wenn z. B. ein Unternehmer aus seinen Vorräten an eine Nachstufe Produkte auf Kredit verkauft und den erhaltenen Wechsel seiner Bank, der er verschuldet ist, übergibt, dann tritt einfach an Stelle des Lieferanten als Kreditnehmer der Käufer. Die Auftauung der festgefrorenen Kredite erfolgt also einfach durch den Verkauf der Vorräte, die nun wieder in die Reproduktion eingehen, womit die Realisierung des eingeschossenen Kapitals gewährleistet ist.

Man wird nun allerdings einwenden können, und scheinbar zu Recht, mit dem Hinweis auf die Hortungs- und Enthortungsvorgänge im Konjunkturverlauf sei die Kreditschöpfung als Bedingung des Aufschwungs schließlich doch anerkannt, denn die Mobilisierung der echten Horte und der temporären Kassenüberschüsse sei ja, in unserer Terminologie, nichts anderes als kassenmäßige Kreditschöpfung, die der Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit entspringe.

Die Enthortung und die erneute kreditmäßige Verwertung der Kassenüberschüsse im Aufschwung stellt allerdings, bei formaler Betrachtung, Kreditschöpfung dar, denn die mittels Stückgeld gewährten Kredite erhöhen sich, lediglich durch die stärkere Ausnützung des vorhandenen Geldvorrates, ohne daß neue Ersparnisse zur Verfügung gestellt worden wären. Die formale Identität der Kreditakte darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß diese Ausweitung des kassenmäßigen Kreditvolumens eine andere ökonomische Bedeutung hat als eine solche Ausdehnung, die von einem gleichgewichtigen Zustand ausgeht. Das wachsende monetäre Kreditvolumen ist hier nicht identisch mit einem reinen Kreditangebot. Die inhaltliche ökonomische Bestimmung dessen, was man ein reines Kreditangebot nennt, ist an einem Status des Gleichgewichts und optimaler Beschäftigung aller produktiven Elemente ausgerichtet. Nur unter dieser Voraussetzung stellt die Überlassung von neuer Kraftkraft wirklich ein „zusätz-

liches" Kreditangebot dar, das über die freiwilligen Ersparnisse hinausreicht. Denn nur in diesem Falle löst es das Phänomen des Zwangssparens aus, durch das Produktionsmittel ihren bisherigen Verwendungen entzogen und der Verbrauch bestimmter Schichten oder der ganzen Bevölkerung eingeschränkt wird. Und dies ist ja die Funktion, die dem zusätzlichen Kredit von der Lehre zugewiesen wird.

Der Sachverhalt ist offensichtlich ein völlig anderer, wenn sich im konjunkturellen Aufschwung das kassenmäßige Kreditvolumen erhöht, sofern dieses „zusätzliche" Geldkapital dazu dient, müßige Vorräte an Subsistenzmitteln aus dem Markte zu nehmen oder das im Verlauf des Aufschwungs anwachsende Sozialprodukt jenen Arbeitern, die wieder in die Produktion eintreten, zuzuführen. Wenn abbaufähige Vorräte an Verbrauchsgütern vorhanden sind, so konnten sie überhaupt nur entstehen durch eine Hortung von Geldeinkommen, wie sie etwa in der Depression, die durch rückgängige produktive Investitionen gekennzeichnet ist, die Regel bildet.[1] Wenn diese Gelder im Anstieg enthortet werden, dann stoßen sie auf ein Güterangebot, das durch ein vorausgegangenes Horten seine Nachfrage verloren hatte und sie nun wiederfindet. Wir haben sodann gezeigt, daß der Rückgriff auf diese Vorräte, ferner die Komprimierung der Realeinkommen und schließlich die Umschaltung des Verbrauchs die vorläufige Eingliederung eines Bruchteils der Arbeitslosen ermöglicht. Die hiermit verbundene Ausweitung der Produktion manifestiert sich in einer unmittelbaren Steigerung des Sozialprodukts. Wenn also im Vollzug des Aufschwungs Arbeiter wieder in den Prozeß eingegliedert und aus den Vorräten an vorhandenen oder den einer erhöhten Produktion entstammenden Verbrauchsgütern oder aus einer bloßen Umlenkung des Einkommensstroms entlohnt werden, dann stellt jenes monetäre Kreditangebot, das aus einer Beschleunigung der Umlaufsgeschwindigkeit entsteht, kein reines Kreditangebot dar. Es handelt sich vielmehr um Geldkapital, dem ein sachliches Komplement entspricht. Sein Auftreten kann daher das Phänomen des Zwangssparens nicht erzeugen, sodaß nach den eigenen Voraussetzungen der Theorie nicht von zusätzlichem Kredit gesprochen werden darf.[2]

Die in den ersten Phasen des Aufschwungs, vor dem eigentlichen Hochschwung vor sich gehende Ausweitung des kassenmäßigen Kreditvolumens ist somit die natürliche *Folge* der wachsenden Produktion. Dies gilt zu einem wesentlichen Teil auch für die Ausdehnung des

[1] Vgl. STRIGL, Kapital und Produktion, a. a. O., S. 210: „Unterbleibt aber hier die Investierung, wird das Geld in der Kasse der Unternehmer oder der Banken zurückgehalten, wird ein bisher immer wieder gewährter Zirkulationskredit nicht neuerlich gewährt, so entfällt eine Nachfrage nach originären Produktionsmitteln und damit auch die Nachfrage nach Subsistenzmitteln."

[2] Vgl. auch CHRISTODULOPULOS, a. a. O., S. 217. Ferner WALTER EGLE, Money and Production, The Journal of Political Economy, Bd. 43 (1935), S. 320 f.

Banknotenumlaufs, was sogar von den meisten Vertretern der monetären Konjunkturtheorie zugegeben wird, welche ja die Lehre in erster Linie auf die girale Kreditschöpfung stützen. Soweit also die Ausdehnung des monetären Kreditvolumens einhergeht mit einer gleichzeitigen Vermehrung des Sozialprodukts, ist sie keinesfalls inflatorischer Natur.

Es handelt sich beim konjunkturellen Aufschwung, der ein äußerst komplexes Phänomen darstellt, allerdings nicht ausschließlich um einen solchen Parallelismus der Geld- und Warenbewegung. Der unterbrochene Reproduktionsprozeß, der wieder in Gang gesetzt wird, spielt sich nicht durchweg auf den alten technischen Bahnen und Kostengrundlagen ab. Während in gewissen Bereichen die Produktion wie bisher weitergeführt wird, vollziehen sich in andern technische und organisatorische Umwälzungen, welche auf jeden Fall eine Änderung der bisherigen Relationen zwischen der Geld- und Warenseite herbeiführen, die sicher nicht belanglos ist. Da wir es hier jedoch mit der Frage der sachlichen und monetären *Voraussetzungen* des konjunkturellen Aufschwungs zu tun haben, so können diese Qualifikationen an unserm Ergebnis nichts ändern. Die aufsteigende Bewegung der Konjunktur ist zu einem wesentlichen Teile eine Aufhebung der Unterbrechung im Flusse der Reproduktion, als solche ist ihre monetäre und sachliche Bewegung eine komplementäre. Veränderungen der Produktionsgrundlagen hingegen, die sich gleichzeitig vollziehen, stellen ein anderes Phänomen dar, das in einem spätern Zusammenhang behandelt wird, ebenso die Frage der spezifischen Preisbewegung, die mit dem Aufschwung häufig verbunden ist und die unserer Erklärung zu widersprechen scheint.

Unsere Untersuchung führt somit zum vorläufigen Ergebnis, daß die sachlichen und monetären Voraussetzungen des Aufschwungs gegeben sind, und die Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits daher aus den konkreten Bedingungen des in der Depression vorliegenden Tatbestandes nicht abgeleitet werden kann. Der fundamentale Mangel des Arguments beruht in der Verkennung des grundsätzlichen Unterschiedes, der zwischen einem gleichgewichtigen Ausgangspunkt optimaler Beschäftigung und einem ungleichgewichtigen Zustand besteht. Die Ergebnisse, die möglicherweise aus der Analyse des ersten Sachverhaltes gewonnen werden können, dürfen offensichtlich nicht auf die Erscheinungen des empirischen Aufschwungs übertragen werden, dessen Ausgangslage ja alle jene Merkmale nicht besitzt, die in den Prämissen des statischen Gleichgewichts enthalten sind.

IV. Kritik weiterer Argumente.

Die bisherige Analyse zeigt, daß der zusätzliche Kredit als eine systemnotwendige funktionelle Kategorie der Dynamik weder aus den Bedingungen des statischen Systems, noch aus der in der Depression gegebenen Datenlage mit den angeführten Argumenten begründet

werden kann. Diese werden nun aber durch Hinweise ergänzt, die aus *konkreten* Sachverhalten die Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits ableiten wollen. Hier sei zuerst der von ROBERTSON vorgebrachte Einwand erwähnt, wonach die außerordentliche Steigerung der Kapitalgüterproduktion im Aufschwung unmöglich aus den in dieser Zeit neugebildeten Ersparnissen finanziert werden könne, da der Umfang der sachlichen Akkumulation die laufenden Ersparnisse offenkundig übersteige. Es bleibe also keine andere Möglichkeit, als den Überschuß der Sachkapitalbildung über die laufenden Ersparnisse auf das Zwangssparen, d. h. auf den zusätzlichen Kredit zurückzuführen.

Die Prämisse ROBERTSONS soll nicht bestritten werden, denn die Wahrscheinlichkeit ist groß, daß im Hochschwung die Investitionen in der Kapitalgütersphäre die neuen Ersparnisse nicht unerheblich übersteigen. Aus der Existenz dieses Mißverhältnisses in bestimmten Phasen des Zyklus muß jedoch keineswegs der unvermeidliche Schluß gezogen werden, nur der zusätzliche Kredit könne für diesen Sachverhalt verantwortlich gemacht werden. Wir werden im nächsten Kapitel eingehender zeigen, daß lediglich durch eine veränderte Verteilung des in der Produktion stetig realisierten Geldkapitals auf die beiden Produktionsabteilungen oder eine Kumulation der Ersatzinvestitionen, eine Ausdehnung der Kapitalgüterproduktion über die laufenden Ersparnisse hinaus möglich ist. Das Argument von ROBERTSON, das auch von andern Autoren als entscheidender Beweis für die Richtigkeit der Lehre angesehen wird, kann somit nicht als tragfähige Begründung hingenommen werden.

Dasselbe gilt für das Argument von SCHUMPETER und KEYNES, das die Notwendigkeit des zusätzlichen Kredits aus den ökonomischen und soziologischen Reibungswiderständen, die einer raschen Umschichtung des investierten Geldkapitals entgegenstehen,begründet. Der Kredit werde in der Dynamik unerläßlich, weil nur er die typische Durchsetzung neuer Produktionsverfahren ermögliche, die infolge der mangelnden Beweglichkeit des Kapitals sonst nicht mit dieser Schnelligkeit erfolgen könnte. KEYNES schwenkt hier in den Gedankengang von SCHUMPETER ein, liefert aber im Gegensatz zu diesem ohne Umschweife eine soziologische Erklärung. Denn schon bei SCHUMPETER zeigte sich, daß ihm die Ableitung aus rein theoretischen Prämissen nicht gelingt, weshalb er die Annahme eines traditionalen Handelns einführen muß.

In dieser Fassung verdient das Theorem zweifellos Beachtung, da die Wirksamkeit psychologischer, soziologischer und sonstiger konkreter Widerstände keinesfalls geleugnet werden kann. Man wird daher das Gewicht dieses Arguments hoch anzuschlagen haben für jene Epochen, in denen diese Faktoren besonders wirksam waren. Dies gilt vor allem für die vor- und frühkapitalistische Periode, in der keine ausgebildete Kreditorganisation die Möglichkeit bot, neue Ersparnisse oder freies, aus dem Produktionsprozeß entlassenes Geldkapital jederzeit und überallhin einer neuen Verwendung zuzuführen. Für die

hoch- und spätkapitalistische Zeit kann jedoch die Bedeutung dieser Faktoren, soweit sie die Kreditorganisation betreffen, nicht mehr anerkannt werden. Gerade dieser Bereich der kapitalistischen Wirtschaft ist bis zum Äußersten rationalisiert. Die Analyse des Reproduktionskredits zeigte schon, daß eine wichtige Funktion der bankmäßigen Kreditorganisation in der Verwaltung jenes Teiles des investierten Geldkapitals besteht, der in jeder Wirtschaftsperiode freigesetzt wird. Nicht nur die Verwertung dieser temporär brachliegenden Gelder ist heute im größten Umfange bankmäßig organisiert, auch der weitaus größte Teil der neuen Ersparnisse fließt, unter normalen Umständen, sofort den Banken zu. Diese verfügen also über einen Leihfonds, dem dauernd das der Produktion entströmende Geldkapital sowie das neue Ersparniskapital zufließt.

Nun liegt die Verfügungsmacht über diesen Leihfonds allerdings nicht ausschließlich bei den Banken. Auch handelt es sich, abgesehen von den neuen Ersparnissen, nicht immer um Geldkapital, das den bisherigen Verwendungen beliebig entzogen werden kann. Die Entscheidung liegt in der Tat häufig bei den Unternehmern, sofern diese rechtlich über das Geld verfügen und gewillt sind ihre Unternehmung in der bisherigen Weise weiterzuführen. Dies hindert jedoch nicht, daß der Leihfonds zu einem großen Teil den Unternehmern gegenüber unabhängig ist, jederzeit seine Verwendung wechseln und deshalb zur Einführung neuer Produktionsmethoden verwendet werden kann.

Dies gilt auch für die bei den Banken deponierten Amortisationsbeträge, über welche die Unternehmer die endgültige Verfügung behalten. Wir zeigten, daß der Kassenüberschußkredit diese Gelder den Produzenten der Ersatzgüter zuführt, lange bevor die Unternehmer die angesammelten Summen wieder verausgaben. Nichts kann daher die Fabrikanten von Werkgütern verhindern, diese Gelder zur Finanzierung einer technisch vollkommeneren Ausrüstung zu verwenden oder zur Ausdehnung der Produktionsmittelabteilung auf Kosten der Verbrauchsgütererzeugung. Es werden zudem Beträge frei, die zur Rückzahlung von Krediten an die Sparer verwendet werden und die nun für neue Investitionen bereitstehen.

Die Wirtschaft verfügt also stets über einen Leihfonds aus realisiertem Geldkapital, der keineswegs in bestimmten Bahnen gebunden ist. Wie die Analyse der kinetischen Kreditfunktion ergab, setzen schon die kinetischen Anpassungsprozesse innerhalb der Statik, z. B. an Nachfrageverschiebungen, die Möglichkeit einer Umschaltung freier Geldkapitalbeträge voraus. Es ist daher nicht einzusehen, warum diese Umschaltung nicht auch in der Dynamik, und damit eine Kreditgewährung an dynamische Unternehmer möglich sein sollte. Es fällt deshalb schwer, der merkwürdigen Vorstellung SCHUMPETERS beizupflichten, wonach es leichter sein soll, an Stelle des disponiblen, von den Banken verwalteten Geldkapitals, mit Hilfe des zusätzlichen Kredits, d. h. durch Überbieten, die sachlichen und persönlichen Pro-

duktionsmittel aus ihren bisherigen Verwendungen zu ziehen. Da nach den Voraussetzungen SCHUMPETERS die Bankleiter zu den dynamischen Unternehmern gehören, welche die Kredite, die sie gewähren, nach rationalen Erwägungen verteilen, also die dynamischen Produzenten bevorzugen, so müßte selbst SCHUMPETER zugeben, daß eine Umschichtung disponiblen Geldkapitals möglich ist.[1] Dem Hinweis auf die konkreten, soziologischen und technischen Reibungswiderstände kann also unter den Verhältnissen der entwickelten Kreditwirtschaft, und von einer solchen geht ja die Lehre aus, schwerlich ein entscheidendes Gewicht beigelegt werden.

V. Kritik des Analogieschlusses.

Wir wenden uns nun einer Begründung zu, die in der Übereinstimmung gewisser Merkmale des empirischen Ablaufs der Konjunkturbewegung mit dem theoretisch abgeleiteten Vollzug einer Kreditexpansion den Beweis für die faktische Mitwirkung des zusätzlichen Kredits in den dynamischen Prozessen sieht. Wenn, so argumentiert man, eine auf hypothetischen Voraussetzungen beruhende theoretische Deduktion in wesentlichen Punkten sich so überraschend mit der Wirklichkeit deckt, wie dies beim Konjunkturzyklus der Fall ist, der völlig dem entspricht, was die Theorie als Wirkung einer Kreditexpansion aus ihren Prämissen ableitet, dann scheint kein Zweifel darüber möglich, daß die Theorie die wirklichen Bestimmungsgründe der Erscheinung aufgedeckt hat.[2] Diese Beweisführung *per analogiam* ist wohl am meisten verbreitet, und sie führt häufig sogar dazu, schon aus der *Möglichkeit* einer theoretischen Ableitung des Phänomens auf seine reale Existenz zu schließen.[3] Dies gilt etwa für HAWTREY, der den Beweis dafür, daß der zusätzliche Kredit die hinreichende Bedingung zur Erklärung des Konjunkturzyklus ist, stillschweigend damit geliefert sieht, daß man den letztern monetär abzuleiten vermag.

[1] Das dauernde Schwanken SCHUMPETERS zwischen einer streng theoretischen, nur auf den systemimmanenten Prämissen beruhenden und einer historisch realistischen Beweisführung kennzeichnet, zu ihrem Nachteil, die ganze Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Vgl. hierzu die bemerkenswerten Ausführungen von EDGAR SALIN, Die deutsche volkswirtschaftliche Theorie im 20. Jahrhundert, Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft, 57. Bd. (1921), S. 99 ff.

[2] STRIGL, Kapital und Produktion, a. a. O., S. 201.

[3] Wie groß die Verführung ist, aus den Ergebnissen der theoretischen Deduktion, selbst bei widersprechenden Erfahrungen, auf die empirische Existenz des Phänomens zu schließen, zeigt die folgende Bemerkung von HAYEK, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, a. a. O., S. 107: „Auch wenn wir nie Konjunkturschwankungen beobachtet hätten oder wenn alle tatsächlich beobachteten Konjunkturschwankungen sich glaubwürdig als Folge von Elementarereignissen erklären ließen, so müßte doch ein konsequentes Durchdenken der Wirkungen, die das besondere Funktionieren unserer bestehenden Kreditorganisation ausübt, zu der Erkenntnis führen, daß es monetär verursachte Schwankungen geben muß." Theoretisch geben *kann*!

Im einzelnen wird vor allem auf die folgenden Phänomene gewiesen, in denen der empirische Verlauf dem theoretischen durchaus entspreche. Die Ausweitung der Produktion sei stets mit einer Expansion des zusätzlichen Kreditvolumens verbunden, so wie die Depression immer eine Kontraktion desselben erkennen lasse. Alsdann weise der Zyklus, und diesem Argument wird eine geradezu entscheidende Bedeutung beigelegt, Preisvariationen typischer Art auf, die theoretisch überhaupt nur mit dem Auftreten oder Verschwinden zusätzlicher Kaufkraft erklärt werden können.[1] Darnach ist der Aufschwung stets eine Periode steigender, der Niedergang eine solche sinkender Preise. Bei gleichbleibender Geldmenge und unveränderter Umlaufsgeschwindigkeit wären, gemäß den quantitätstheoretischen Sätzen, solche Preisvariationen überhaupt nicht möglich. Da auf Grund der Quantitätstheorie eine andere als monetäre Erklärung sich ausschließt, so ist also die Einführung des zusätzlichen Kredits unvermeidlich.[2] Schließlich wird sogar aus der bloßen Korrelation steigender Preise mit einer Periode guten Geschäftsganges geschlossen, daß der zusätzliche Kredit hierfür verantwortlich zu machen sei. Auf ihn weisen auch, so meint man, die typischen Wendepunkte des Konjunkturzyklus hin.[3] So wie jeder Aufschwung erfahrungsgemäß in einem Rückschlag endet und in diesem die Voraussetzungen eines neuen Aufschwungs sich entwickeln, so birgt in einer gebundenen Währungsverfassung die Kreditexpansion bereits die Notwendigkeit der Kreditkontraktion in sich, die wiederum in ihrem Verlauf die Voraussetzungen einer neuen Ausweitung der Kredite schafft. Also auch der zyklische Charakter des Prozesses wird ausreichend durch die mit der Theorie korrespondierenden, empirisch gegebenen Vorgänge in der Kreditsphäre erklärt. Ferner erscheinen die bekannten historischen Geldbewegungen großen Stils, wie etwa der westindische und südamerikanische Edelmetallstrom und die mit ihm verbundene säkulare Preissteigerung, die mit den Goldfunden im 19. Jahrhundert einhergehenden Preis- und Produktionsschwankungen und schließlich die Nachkriegsinflationen als augenfällige Beweise einer Korrelation zwischen der Geldbewegung und dem Umfang der Produktion.[4]

Soviel Richtiges und Erfahrungsmäßiges auch in diesen Argumenten stecken mag, sie können doch nicht als eine gültige Be-

---

[1] Lederer, oben S. 10 f.

[2] „Dagegen kann die Steigerung der Nachfrage und der Preise auf den Gütermärkten — es handelt sich hier natürlich nur um allgemeine und nicht um partielle, durch Preissenkung auf anderen Gebieten kompensierte Preissteigerungen — nur darin ihren Grund haben, daß eine Vermehrung der Geldmenge, bzw. eine Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes eingetreten ist (Quantitätstheorie)." Albert Hahn, Grundprinzipien der monetären Konjunkturtheorie, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 173/II (1928), S. 157.

[3] Strigl, a. a. O., S. 201 f.

[4] Keynes, a. a. O., II, S. 148 ff.

gründung hingenommen werden. Jede theoretische Erklärung, insbesondere auch jede Konjunkturtheorie, beansprucht natürlich ein zutreffendes Bild der Wirklichkeit zu liefern, und es wird ihr auch nicht schwer fallen, auf reale Sachverhalte hinzuweisen, die mit ihr „übereinstimmen". Korrelationen zwischen Phänomenen gibt es die Fülle, sie bilden aber nicht für sich schon die theoretische Erklärung ihres eigenen Sachverhaltes, sondern bedürfen erst einer solchen. Korrelationen sind zunächst nicht mehr als Symptome. Sie können daher nicht an sich als Begründung für die Richtigkeit eines behaupteten Kausalverhältnisses gelten, denn es kann der Beziehung zweier Größen, wenn auch nur hypothetisch, mehr als *eine* kausale Relation zugeordnet werden. Ferner muß der bloße Analogieschluß, der schon in jenen Fällen, in denen er auf das Verhältnis zweier empirischer Sachverhalte angewendet wird, als Beweismittel bedenklich ist, im vorliegenden Falle, in dem aus der Ähnlichkeit einer realen Erscheinung mit einer gedanklichen Konstruktion auf die Identität der erstern mit der letztern geschlossen wird, besonders fragwürdig erscheinen. Denn die kennzeichnenden Merkmale der theoretischen Konstruktion sind ja dem Erfahrungsobjekte selbst entnommen. Soweit dies der Fall ist, kann daher der Nachweis einer Übereinstimmung nicht schwer fallen. Zudem wird durch die Analogie den empirisch korrelierten Tatbeständen eine kausale Relation unterschoben, die selbst erst begründet werden muß, denn eine solche Übereinstimmung bestimmter Merkmale beweist nicht, daß sie in jener Beziehung stehen, welche die Theorie zwischen ihnen herstellt.

Um diesen Sachverhalt zu illustrieren, sei auf die FISHERsche Verkehrsgleichung hingewiesen, die eine Korrelation zwischen Geldmenge und Preisniveau formuliert. Bis heute wird diese Gleichung, wenn auch nicht mehr so häufig und kritiklos wie noch vor nicht allzuferner Zeit, im Sinne einer einseitig kausalen Abhängigkeit des Preisniveaus von der Geldmenge interpretiert und dies lediglich auf Grund der empirisch festgestellten Korrelation der beiden Daten. Von einer solchen eindeutig kausalen Beziehung kann aber, wie heute immer deutlicher erkannt wird, keine Rede sein. Indem nun von der monetären Konjunkturtheorie diese kausal interpretierte Verkehrsgleichung in ihre theoretische Konstruktion des Verlaufs einer Kreditexpansion eingebaut wird, muß notwendig auch der Analogieschluß zwischen diesem gedanklichen Schema und dem empirischen Konjunkturverlauf, durch den die monetäre Verursachung der Konjunktur begründet wird, zweifelhaft erscheinen.

Damit ist die grundsätzliche Fragwürdigkeit dieser Beweisführung *per analogiam*, die auch in den angeführten Einzelargumenten deutlich hervortritt, aufgewiesen. Es sei zunächst vorbehaltlos zugegeben, wenn auch später Einschränkungen zu machen sein werden, daß die hervorgehobenen Zusammenhänge auf erfahrungsmäßiger Beobachtung beruhen. Es läßt sich zweifellos eine Korrelation zwischen dem steigenden Produktionsumfang im Aufschwung und der Menge der

gewährten Kredite feststellen, auch die Preisvariationen vollziehen sich häufig, wenn auch nicht immer, in Übereinstimmung mit den Änderungen der Geldmenge und des Produktionsvolumens, weshalb denn auch die reichlich allgemeine Behauptung, wonach Zeiten steigender Preise in der Regel solche guten Geschäftsganges sind, einmal anerkannt werden soll. Der Hinweis gar, daß die auf Papiergeldausgabe beruhenden Inflationen, die in großem Stile die Phänomene einer Kreditexpansion produzieren, einen tiefgehenden Einfluß auf das Produktionsgefüge ausüben, wird durch die Erfahrung der Nachkriegszeit bestätigt.

Einige Überlegung zeigt indessen, daß aus diesen Sachverhalten keinesfalls eine einseitige Abhängigkeit der Vorgänge in der Produktionssphäre von jenen in der Geldsphäre gefolgert werden kann. Eine solche bedarf einer Begründung, die über den Nachweis eines korrelativen Zusammenhangs zwischen den beiden Bereichen hinausgeht. Die Aufgabe besteht vielmehr darin, zu untersuchen, welchen Determinanten die in Beziehung stehenden Erscheinungen unterworfen sind, worüber der Aufweis ihrer bloßen Korrelation keine Auskunft geben kann. Mit diesem Teil der Beweisführung ist es aber schlecht bestellt. Nehmen wir beispielsweise die Korrelation zwischen dem Produktions- und dem Kreditvolumen. Hier wird ganz einfach unterstellt, daß die Ausweitung der bankmäßig gewährten Kredite, die nicht bestritten werden soll, identisch sei mit einer Vermehrung des produktiv verwerteten Geldkapitals, durch die allein eine Ausdehnung der Produktion möglich werde. Wir verzichten auf den nächstliegenden Einwand, daß man ebensogut die umgekehrte Abhängigkeit behaupten könnte, denn die Lehre mag darauf erwidern, damit sei allerdings die streng kausale Beziehung, in welcher der zusätzliche Kredit die Stellung der Ursache einnimmt, als unhaltbar erwiesen, der zusätzliche Kredit aber zumindest als *notwendige* Bedingung anerkannt. Doch selbst dieser Schluß ist nicht erlaubt. Darüber können die theoretischen Finessen der Analyse des Vollzugsprozesses nicht hinwegtäuschen. In Wirklichkeit zeigt sich, daß schon Begriff und Tatbestand des Kreditvolumens, die beide als unkontrovers gelten, durchaus problematisch sind, denn als Merkmal der Kreditmenge gilt die sogenannte girale Kreditschöpfung, bzw. die Summe der ungedeckten Zahldepositen. Wir haben aber bereits gezeigt, wie völlig die funktionelle Bedeutung dieser Zahlguthaben und der auf ihnen beruhenden Kredite von der Lehre verkannt wird, indem es sich um ein Kreditvolumen *sui generis* handelt, das kein zusätzliches Geldkapital darstellt. Hier ist also schon der kreditäre Tatbestand, auf den die Beweisführung sich als Prämisse stützt, falsch interpretiert, was sich in den Folgerungen notwendig auswirkt. Es zeigt sich hier, daß auch die den theoretischen Konstruktionen zugrunde liegenden Tatbestände einer einwandfreien Klärung bedürfen, bevor sie zueinander in Beziehung gesetzt werden können.

Es wird sodann auf die Preisbewegung im Zyklus hingewiesen,

die erkennen lasse, daß irgendwo neue Kaufkraft in den Kreislauf eingetreten sei, womit wohl auch die Behauptung, das bankmäßige Kreditvolumen sei ein zusätzliches, gestützt werden soll. Mit dieser Auffassung wird unterstellt, daß Preisvariationen nur einen monetären oder kreditären Ursprung haben können. Die behauptete Gesetzmäßigkeit der Preisbewegung im Zyklus, dies sei hier zunächst bemerkt, ist indessen empirisch keineswegs immer nachweisbar, zumindest nicht in der ersten Aufschwungsphase. Aber auch wenn man die ganze Aufschwungsperiode ins Auge faßt, kann keineswegs eine Korrelation zwischen Aufschwung und steigenden Preisen als ausnahmslose Regel bezeichnet werden. Dies zeigt etwa die amerikanische Prosperitätsperiode von 1924 bis 1929, in der eine ungewöhnliche Steigerung des Produktionsumfangs von stetig sinkenden Preisen begleitet war. Die als Evidenzbeweis benützte Korrelation ist als solcher also nicht ohne weiteres verwendbar.

Immerhin ist nicht zu bestreiten, daß eine ganze Reihe der historisch beobachteten Zyklen jene Korrelation, soweit es sich um Geldmenge und Preisniveau handelt, aufweisen. Trotzdem erlaubt dieser Umstand nicht die aus ihm gezogenen Schlüsse. Denn auch die These, die geradezu den Charakter eines Axioms hat, daß Variationen des allgemeinen Preisniveaus unter allen Umständen monetären oder kreditären Ursprungs sind, besitzt nicht jene Unangreifbarkeit, die man ihr fast allgemein zubilligt.[1] Keinesfalls liegt der Sachverhalt derart einfach und unproblematisch, wie die Lehre diskussionslos unterstellt und ihre Formulierungen vermuten lassen. Nach dem eben Gesagten bleibt die Frage durchaus offen, ob es nicht allgemeine Preisbewegungen gibt, für die man den monetären Faktor weder direkt kausal noch als induzierend verantwortlich machen kann. Ja selbst die Behauptung darf gewagt werden, daß Verschiebungen der fundamentalen Preisspiegel eintreten können, ohne Veränderung der Geld- und Kreditmenge, durch bloße Umschichtungen im Aufbau der Produktion, die ihrerseits vom monetären und kreditären Faktor unabhängig sind. Dieser Teil der Kritik wird jedoch erst im nächsten Kapitel weitergeführt werden. Schon nach diesen bloß vorläufigen Bemerkungen muß aber die Schlußfolgerung, wonach die Tatsache, daß Perioden steigender Preise mit solchen guten Geschäftsganges zusammenfallen, auf die produktionsfördernde Wirkung des zusätzlichen Kredits schließen lasse, als reichlich naiv erscheinen.

Die Möglichkeit einer andern Deutung, nicht nur der korrelierten

[1] Selbst HAWTREY, der ja die reinste Variante der monetären Konjunkturtheorie vorträgt, sieht sich in einem seiner späteren Aufsätze gezwungen, einzugestehen, daß der Zusammenhang zwischen Preisentwicklung und Kreditvolumen nicht erlaube, die Preisvariationen einseitig kausal auf monetäre Veränderungen zurückzuführen, da möglicherweise auch andere Faktoren dafür verantwortlich gemacht werden können. Damit wird die tragende Stütze der Beweisführung HAWTREYs von ihm selbst preisgegeben. Vgl. The Monetary Theory of the Trade Cycle, a. a. O.

Tatbestände, sondern auch ihres Zusammenhanges, nimmt schließlich dem Hinweis auf die spezifische Kreditsituation an den Wendepunkten des Zyklus seine Geltung. Die hier offen zutage tretende Kreditlage, nämlich der Flüssigkeit oder der Anspannung, welche die These zu bestätigen scheint, muß nicht notwendig der Bewegung des zusätzlichen Kredits, so wie die Lehre ihn konzipiert, zugeschrieben werden. Dies geht aus unserer Analyse des scheinbar zusätzlichen Kreditangebots im Aufschwung hervor, das keineswegs zur Gänze ein reines Angebot darstellt. Es wurde auch gezeigt, wie die zyklische Natur des Prozesses im System des bankmäßigen Reproduktionskredits notwendig mit Perioden der Flüssigkeit und der Anspannung der Kreditmärkte verbunden ist, ohne daß es doch möglich wäre, diese Zustände ausschließlich auf inflatorische oder deflatorische Vorgänge zurückzuführen oder gar die letztern für die Produktionsbewegung ursächlich verantwortlich zu machen. Denn schon die Ausdehnung des bankmäßigen Reproduktionskredits im Aufschwung, der nicht mit einem zusätzlichen Kreditangebot identisch ist, muß zu einer Anspannung der Liquidität führen. Ebenso wird der Rückgang der Produktion, der von einem Rückgang des Reproduktionskredits begleitet ist, eine erhöhte Liquidität zur Folge haben.

Wenn man nun schließlich, wie etwa KEYNES, zur Begründung der produktionsfördernden Wirkung des zusätzlichen Kredits die großen historischen Geldbewegungen heranzieht, dann wird die theoretische Ableitung in höchstem Maße vage, denn hier ist ein nur in seinen allgemeinsten Zügen sichtbarer Zusammenhang als empirischer Beweis verwendet. Die Wirksamkeit des monetären Faktors, insonderheit seine Bedeutung für die Produktivität der Wirtschaft in diesen Perioden zu bestimmen, ist keine einfache Sache, die mit bloßen Behauptungen abgefertigt werden kann, handelt es sich doch, wie bei allen historischen Vorgängen, schon bei der Tatbestandsfrage um ein äußerst weitschichtiges und verwickeltes Phänomen, das einer Analyse nicht leicht zugänglich ist. Ob die Meinung von KEYNES, es wäre ein reizvolles Unterfangen, die Wirtschaftsgeschichte unter dem Gesichtspunkt der Rolle des monetären Faktors neu zu schreiben, überhaupt sinnvoll ist, darf füglich bezweifelt werden angesichts der Tatsache, daß selbst die Analyse der Kreditfunktion im hochkapitalistischen Konjunkturzyklus, dessen empirische Deskription doch am weitesten fortgeführt ist, noch schwerwiegenden Einwänden offenliegt. Eine solche Untersuchung ist müßig, solange nicht die dynamischen Probleme der modernen Wirtschaft geklärt sind. Selbst wenn man nur die früh- und hochkapitalistische Epoche ins Auge faßt, so sind schon die strukturellen Unterschiede zwischen diesen beiden Wirtschaftsverfassungen derart groß, daß z. B. die Bedeutung einer Metallgeldvermehrung in einer Wirtschaft, die erst in der Ausbildung zur vollen Geld- und Kreditwirtschaft begriffen, und in einer solchen mit hochentwickeltem Kreditverkehr unmöglich dieselbe sein kann.

Mit diesen Bemerkungen wollen wir keinswegs sagen, der mone-

täre Faktor habe in der wirtschaftsgeschichtlichen Bewegung überhaupt keine selbständigen Wirkungen ausgeübt. Wir leugnen nicht, wie die Indifferenztheorie, die grundsätzliche Möglichkeit autonomer monetärer Einflüsse, noch etwa die Tatsache, daß die säkulären Metallgeldbewegungen oder die großen historischen Papiergeldinflationen von tiefgreifendem Einfluß auf die Produktion waren. Der Erfahrungsbeweis für die weitreichenden Produktionswirkungen einer zusätzlichen Geld- und Kreditmenge ist durch die Nachkriegsinflationen in offenkundiger Weise geliefert worden. Wir bezweifeln dagegen, daß ausgesprochene Inflationen kennzeichnend sind für das Wesen des Entwicklungsprozesses überhaupt oder typisch für die konjunkturelle Bewegung im besondern. Es scheint uns daher nicht zulässig, ohne weiteres den Schluß zu ziehen, der Vollzug der Entwicklung sei seinem Wesen nach identisch mit diesen Vorgängen und in seinem säkulären Verlauf ausschließlich oder maßgebend von monetären oder kreditären Kräften bestimmt.

Es ist uns hier nicht möglich, diese Meinung durch eine umfassende Analyse der historischen Geld-, Preis- und Produktionsbewegung eingehend zu begründen. Sie dürfte jedoch schon in den folgenden Bemerkungen, welche die Fragwürdigkeit des Arguments deutlich zum Ausdruck bringen, eine ausreichende Stütze finden. Es genügt nämlich, die „historischen Illustrationen", die KEYNES zur empirischen Bekräftigung seiner Lehre entwirft, einer genauern Betrachtung zu unterziehen. Es läßt sich daran zeigen, daß sie in einem eklatanten Widerspruch zu den theoretischen Prämissen ihres Autors stehen. Wir greifen, um die Probe zu machen, die Analyse der Depression des letzten Viertels des 19. Jahrhunderts (1873 bis 1896) heraus. KEYNES begrenzt seine Untersuchung auf einen Ausschnitt dieser Periode, nämlich die Stagnation der neunziger Jahre (1890—96). Während er in den einleitenden Bemerkungen zu den historischen Illustrationen die *Metallgeldbewegung*, die *Kreditpolitik* der Banken oder die *Geldpolitik* der Währungsinstanzen für die jeweilige Wirtschaftslage verantwortlich macht, weil letzten Endes von diesen Faktoren der Umfang der Investitionen bestimmt werde, widerspricht seine Analyse des konkreten Tatbestandes auf der ganzen Linie seinem monetären theoretischen Ausgangspunkt. Zunächst gibt er selber zu, daß die Erklärung der Stagnation seit 1873 aus der Goldknappheit bestenfalls bis 1886 Geltung beanspruchen kann, für die Jahre 1890—96 widerspreche sie jedoch, zumindest für England, den tatsächlichen Verhältnissen. In dieser Periode verdoppelten sich annähernd der Goldbestand und die Depositen der Bank von England, während ihre Reserven sich beinahe verdreifachten. „In short, the period was marked by an extreme abundance of gold and an extreme ease of credit. At the same time trade was stagnant, employment bad and prices falling."[1] Um die trotz dieses Sachverhaltes mangelnde

[1] a. a. O., II, S. 165.

Unternehmerinitiative zu erklären, zieht KEYNES also nicht das erwähnte Argument von WICKSELL zu Hilfe. Er betont vielmehr, daß die Bankrate in Übereinstimmung mit der übrigen Kreditlage jahrelang ungewöhnlich niedrig stand und die Zinspolitik den Umständen völlig Rechnung trug. Es konnte somit weder eine Gold- noch eine durch fehlerhafte Zinspolitik veranlaßte Kreditknappheit für die Depression verantwortlich gemacht werden.

KEYNES' eigene „monetäre" Erklärung des Phänomens wird mit der Formel gegeben, die Investitionen seien hinter den Ersparnissen zurückgeblieben. Es waren also überschüssige Ersparnisse vorhanden, die nicht investiert wurden. Aus welchen Gründen blieben aber die Investitionen hinter den Ersparnissen zurück? Die Antwort, die KEYNES auf diese Frage gibt, stellt einen ausgesprochenen Zirkelschluß dar. Die „Hortung" der Ersparnisse habe eine Senkung der Güterpreise zur Folge gehabt, während die Einkommen vorläufig gleich geblieben seien. Die Preise sanken also im Verhältnis zu den Kosten, und die verminderte Gewinnspanne führte zur Einschränkung der Produktion.

Mit dieser Erklärung wird aber offensichtlich eine Folge der Depression zu ihrer Ursache gemacht, denn der Rückgang der Investitionen wird aus den sinkenden Güterpreisen erklärt. Diese sanken aber, weil die Investitionen zurückgingen, bzw. weil nicht alle Ersparnisse angelegt wurden. Die Phänomene werden also wechselseitig auseinander erklärt. Nun ist es allerdings ein typisches Kennzeichen der Depression, daß sie die Bedingungen ihrer eigenen Verschärfung zum Teil selber schafft. Mit der Herausarbeitung dieses Sachverhaltes ist jedoch keine Erklärung geliefert, wieso es überhaupt zu einer ersten Einschränkung der Produktion kommt. KEYNES ist also gezwungen, neben seinem preistheoretischen Argument einige andere Gründe anzuführen, welche die mangelnde Unternehmungslust der Produzenten und der Sparer erklären sollen. Es sind dies die psychologischen Wirkungen des Baring-Kraches, die Unsicherheit über die Zukunft der Währung in Indien und den Vereinigten Staaten, ferner die australische Bankenkrise, die den Kapitalexport sozusagen zum Stillstand brachten. In England selbst aber seien keine „special activities" oder neuen Erfindungen sichtbar gewesen, die eine Investition der vorhandenen Ersparnisse ermöglicht hätten.[1]

Die Stagnation der Wirtschaft wird hier also letzten Endes nicht auf geld- oder kreditmäßige Faktoren zurückgeführt. Die Formel vom Überwiegen der Ersparnisse über die Investitionen ist ja keine monetäre Erklärung, denn die Ursachen dieses Mißverhältnisses sind fraglos anderer Natur. KEYNES betont auch ausdrücklich, daß die monetären und kreditären Voraussetzungen eines Aufschwungs gegeben waren, der trotzdem nicht einsetzte. Die Formel ist also überhaupt keine Erklärung, sondern die simple Feststellung eines Tat-

[1] KEYNES, a. a. O., II, S. 167 f.

bestandes, dessen Auftreten KEYNES gezwungen ist auf andere Weise zu begründen. Es erweist sich somit, daß dieser Versuch, eine wirtschaftsgeschichtliche Periode mit den theoretischen Mitteln der kreditären Entwicklungstheorie zu erklären, nicht gelungen ist.

Im übrigen bestätigen neuere Untersuchungen, die im Anschluß an CASSELs Theorie der Bestimmung der säkularen Preisbewegung aus der Goldproduktion unternommen wurden, daß die Auffassung, wonach ein direkter kausaler Zusammenhang zwischen der Goldgewinnung und den Variationen der Preise, bzw. der Geschäftstätigkeit besteht, die letztere also eine Funktion der Goldbewegung darstellt, auf ganz groben Beobachtungen beruht. So werden beispielsweise die kalifornischen Goldfunde von 1849/50 für die Wendung der sinkenden Preiskurve und ihr Steigen bis 1873 verantwortlich gemacht. Nach den Untersuchungen von TUCKER[1] begann die aufsteigende Preisbewegung jedoch bereits im Jahre 1843. Sie war zudem nicht stärker als jene in den Dreißigerjahren, in denen keine bedeutenden Goldfunde gemacht wurden. Hier könnte noch bemerkt werden, daß der Boom der Vierzigerjahre, mit seinen gewaltigen Investitionen in Eisenbahnen, sich vor den Goldfunden vollzog, zudem bereits unter dem Regime der PEELschen Bankakte. Während die Goldproduktion ihren Höhepunkt bereits 1853 erreichte und dann zurückging, begann die Preiskurve erst zwanzig Jahre später ihre sinkende Bewegung.

Ähnliches gilt für die mit 1896 einsetzende Preissteigerung und Geschäftsbelebung, die auf die südafrikanischen und australischen Goldfunde zurückgeführt wird. In Wirklichkeit hatte die Goldproduktion ihren Tiefpunkt bereits 1883 erreicht und begann von 1890 an sehr rasch zu steigen. Trotzdem hielt die sinkende Preistendenz und die relative Stagnation der Geschäftstätigkeit bis 1896 an. Unsere vorangehenden grundsätzlichen Bemerkungen zum Verfahren des Analogieschlusses werden hier bestätigt und es zeigt sich, daß schon die Analyse des Tatbestandes äußerst mangelhaft ist.

VI. Empirisch-realistische Kritik.

Unsere bisherige Untersuchung hat uns von der theoretisch-systematischen Prüfung der Lehre hinübergeführt zu einer empirisch-realistischen Kritik. Denn wenn man einwenden sollte, unsere Kritik trage durchgängig einen immanenten Charakter, wobei die Frage immer noch offen bleibe, ob in der *Wirklichkeit* der zusätzliche Kredit nicht doch die ihm zugeschriebene Rolle spiele, so muß endlich die Gegenfrage aufgeworfen werden, ob denn die entscheidenden Prämissen, auf welche die Lehre sich stützt, in der Realität überhaupt erfüllt sind. Ist in der modernen Währungs- und Kreditverfassung eine Kreditexpansion in einem solchen Umfange überhaupt möglich, daß der Konjunkturzyklus, und der Akkumulationszuwachs im besondern, auf sie zurückgeführt werden können. Die theoretisch-imma-

[1] RUFUS S. TUCKER, Price fluctuations and the gold supply, Journal of Political Economy, 42. Bd. (1934), S. 517 ff. Ferner: J. T. PHINNEY, Gold production and the price level: The Cassel three percent estimate, Quarterly Journal of Economics, 47. Bd. (1933), S. 647 ff. Ferner die weiter unten zitierte Schrift von MLYNARSKI.

nente Kritik soll deshalb im folgenden durch eine empirisch-quantitative Analyse ergänzt werden.

In ihrer modernen Fassung stützt sich die Lehre ganz überwiegend auf *eine* Prämisse, nämlich die Möglichkeit giraler Kreditschöpfung in beliebigem Umfange oder doch innerhalb relativ weit gesteckter Grenzen. Nur wenn diese Voraussetzung zutrifft, erhält angesichts der offensichtlichen Beschränktheit der andern Kaufkraftquellen das Kreditvolumen jene Elastizität, die von der Lehre unterstellt wird. Diese Prämisse wird schon von WICKSELL[1] ausdrücklich postuliert, und die Darstellung der Kreditschöpfungslehre zeigte, daß ein großer Teil der neuern kredittheoretischen Literatur hauptsächlich dem Nachweis dieser These gilt. Damit wird eine absolute oder fast absolute Elastizität des Geldfaktors als Voraussetzung dynamischer Prozesse stipuliert, was von MYRDAL ausdrücklich festgelegt ist.[2]

Wir glauben in der Kritik der Kreditschöpfungslehre nachgewiesen zu haben, daß der Sachverhalt nicht so eindeutig ist, und den Banken die Schaffung giraler Guthaben durch bloße Gutschrift nur in ganz bestimmten Fällen möglich wird, nämlich dann, wenn das „Giralgeld" lediglich für solche Zahlungen Verwendung findet, die keine Umwandlung in Stückgeld erforderlich machen. Da unsere Untersuchung ferner ergab, daß bei den gegebenen Zahlungssitten die im eigentlichen ökonomischen Kreislauf, der „industriellen Zirkulation", umlaufenden Tauschmittel Stückgeld sein müssen, weil das Sozialprodukt nur durch solches umgesetzt wird, so kamen wir zum Schluß, eine Bereitstellung von Giralgeld für produktive Zwecke, die seine Verwandlung in Einkommen erfordern, sei nicht möglich.

Wenn unsere These für die Wirklichkeit zutrifft, dann kann offenbar die kreditäre Entwicklungs- und Konjunkturtheorie nicht auf die girale Kreditschöpfung gestützt werden. Die Darstellung der Theorie vom Vollzug der Produktionsausweitung zeigte, wie alle Vertreter der Lehre übereinstimmend zum Ergebnis kommen, daß die gewährten Kredite sich alsbald nach ihrer Beanspruchung in Einkommen, d. h. in Stückgeld verwandeln müssen. Wir halten uns also durchaus im Rahmen dieser Lehre, wenn wir sagen, daß die zusätzlichen Kredite in vollem Umfange Einkommen und als solches letztlich konsumtiv, d. h. zum Kauf des Sozialprodukts verwendet werden. Diese Schlußfolgerung ist unausweichlich, weil auf dieser Voraussetzung ja der Vollzugsprozeß beruht.[3] Wenn die Dinge aber so liegen, dann ist die

---

[1] WICKSELL, Geldzins, a. a. O., S. 101 f.

[2] MYRDAL, a. a. O., S. 425: „Die ganze zentrale geldtheoretische Analyse wird ja unter den Voraussetzungen einer *freien* Valuta entwickelt, was in diesem Zusammenhang in erster Linie bedeutet, daß das Banksystem jede beliebige Art von Kreditbedingungen durchhalten kann, was wieder voraussetzt, daß das Banksystem in der Lage ist, alle auftretenden Kreditansprüche zu befriedigen."

[3] Die Auffassung wird von HAWTREY bestätigt in einer Besprechung der englischen Ausgabe der Geldtheorie von MISES im Economic Journal,

weitere Schlußfolgerung, wonach die giralen Kredite nicht zur Finanzierung einer Produktionsausweitung dienen können, da ihre Verwendung als Einkommensgeld nicht möglich ist, unvermeidlich.

Bei jener Variante der Theorie, die von einem Ungleichgewicht ausgeht, nach welcher der zusätzliche Kredit also in erster Linie das Lohnkapital für die in die Produktion neu einzugliedernden Arbeiter bereitstellt, ist dies ohne weiteres evident. Aber auch jene Fassung, welche die Produktionsausweitung aus einem Status optimaler Beschäftigung ableitet, wo somit Arbeiterzahl und Arbeitsquantum zunächst unverändert bleiben, führt nach den eigenen Voraussetzungen die Kreditexpansion sogleich zu einer Erhöhung der Geldeinkommen, insbesondere der Löhne. Die mit der zusätzlichen Kaufkraft auf den Märkten auftretenden Unternehmer erzwingen nur dadurch eine Umschichtung der Produktion, daß sie durch ihren Wettbewerb die Preise der Arbeit und der Produktionsmittel hinauftreiben. Sowohl die Löhne wie die Einkommen der Verkäufer sachlicher Erzeugungsgüter müssen daher steigen. Da ferner, wiederum nach den Voraussetzungen der Lehre, angenommen werden muß, daß die Extragewinne der letztern, sofern sie keine konsumtive Verwendung finden, ebenfalls wieder produktiv investiert werden, so verwandeln sich auch diese schließlich in Löhne. Dies gilt auch für den Fall, in dem die Existenz eines Lohnlag angenommen wird. Die theoretische Funktion dieses *lag* schließt ja eine absolute Steigerung der Lohneinkommen nicht aus, sondern erfordert lediglich eine aus soziologischen oder ökonomischen Gründen auftretende Differenz zwischen dem Lohnniveau und den Preisen der Güter.

Nun kann immerhin der Einwand erhoben werden, daß die giralen Umlaufsmittel, auch wenn sie nicht als Lohnkapital zu dienen vermögen, von den Unternehmern doch dazu verwendet werden können, eine erhöhte Nachfrage nach Kapitalgütern zu entfalten. Diese Möglichkeit soll keineswegs bestritten werden. Der zweifellos vorhandene Spielraum, über den die Banken bei der Krediteröffnung, die ja zunächst meist in Form von Gutschrift erfolgt, verfügen, ferner die Unmöglichkeit, exakt vorauszusehen wofür die gewährten Kredite verwendet werden, ob sie in der finanziellen Zirkulation verbleiben, nur dem Umsatz der Vorprodukte dienen oder schließlich in Lohnkapital verwandelt werden, kann sicher unter Umständen eine verstärkte Nachfrage nach Kapitalgütern ermöglichen und eine Tendenz zur Preissteigerung auslösen. Aus diesem Sachverhalt kann aber der Entwicklungsprozeß nicht abgeleitet werden, denn die notwendige Umwandlung der Kredite in Stückgeld, die bei den

45. Bd. (1935), S. 515: „If we start by assuming a creation of credit by the banks in favour of people who use it for the production of capital goods, we find that this increased demand for capital goods is quickly accompanied by an increased demand for consumption goods, as the production of the capital goods generates incomes and therefore demand for goods in general. There is a *general* expansion of demand and a *general* rise of prices."

Verkäufern der Kapitalgüter schließlich erfolgen muß, erlaubt keine erhebliche Ausdehnung einer derartig gestützten Nachfrage. Ein nennenswertes Ungleichgewicht kann auf diese Weise nicht entstehen.

Die Erklärung der Entwicklung wie der Konjunkturbewegung aus der Bereitstellung giralen Geldkapitals durch die Banken ist also nicht möglich. Die Giralguthaben und die Schwankungen ihrer Menge entspringen, wie weiter oben nachgewiesen wurde, einer ganz anderen ökonomischen Funktion des Kredits, die eine essentiell statische und keine dynamische ist. Die Verkennung dieser Tatsache muß deshalb die Anwendbarkeit der Vollzugstheorie auf die konkreten ökonomischen Erscheinungen selbst dann in Frage stellen, wenn ihre innere Folgerichtigkeit unbestritten ist.

Der Umstand, daß die girale Kreditschöpfung als Grundlage der Theorie, soweit sie Geltung für die Wirklichkeit beansprucht, nicht dienen kann, schließt indessen die Möglichkeit nicht aus, die Lehre auf die andern Formen der Kreditschöpfung, die notale wie die kassenmäßige, zu stützen. Die Frage wird also zu prüfen sein, ob die Schwankungen des monetären Kreditvolumens, die auf diese beiden Quellen zurückgeführt werden können, so groß sind, daß sie für die trend- und konjunkturmäßige Kapitalakkumulation verantwortlich gemacht werden dürfen.

Die Stellung der Lehre im Hinblick auf das Verhältnis des normalen, auf freiwilligen Ersparnissen beruhenden, und dem zusätzlichen Kredit ist im Grunde recht unklar. Den funktionalen und kausalen Vorrang, den sie dem letztern gewährt, leistet der Tendenz Vorschub, auch quantitativ das Gewicht auf die Akkumulation durch Zwangssparen zu legen. Dies gilt besonders für Hahn. Schumpeters Stellung ist schon weniger eindeutig, da nicht klar ist, ob die Investitionen der im Gefolge der dynamischen Unternehmer massenhaft auftretenden halbstatischen Subjekte durch zusätzlichen Kredit oder freiwillige Ersparnisse ermöglicht werden. Bei Keynes und Robertson wiederum erscheint der zusätzliche Kredit als ein Überschuß über die freiwilligen Ersparnisse und wird somit nur verantwortlich gemacht für die „zusätzlichen", über die freiwilligen Ersparnisse hinausreichenden Investitionen. Hier schließen sich dann jene Vertreter einer monetären Konjunkturtheorie an, von denen später die Rede sein wird, die nur die „Überinvestitionen", d. h. jene Investitionen, die kreislaufstörend wirken, auf die Kaufkraftschaffung zurückführen.

Im Hinblick auf jene Vertreter der Lehre, die dem zusätzlichen Kredit und dem Zwangssparen auch quantitativ den Vorrang zuerkennen[1] oder doch durch eine unklare theoretische Haltung den Anschein erwecken, dies zu tun, ist ein Einblick in die möglichen Größenordnungen geboten. Bei der notalen Kreditkreation fällt dies

[1] F. A. von Hayek, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., a. a. O., S. 372: „Daß tatsächlich in allen Aufschwungsperioden die Kreditgewährung die gleichzeitige Ansammlung von Ersparnissen gewaltig übersteigt, steht ... außer Zweifel."

nicht schwer, da wir uns in Übereinstimmung mit den Vertretern der Lehre befinden, wenn wir behaupten, daß weder die lang- noch die kurzfristigen Mengenänderungen des notalen Kreditvolumens ausreichen, um in normalen Zeiten, d. h. abgesehen von staatlichen Inflationsepochen, wo die Note zu Papiergeld wird, mehr als einen unbedeutenden Bruchteil des Investitionszuwachses bereitzustellen.

Nicht so leicht zu beantworten ist die Frage nach der quantitativen Bedeutung der kassenmäßigen Kreditschöpfung, da eine exakte statistische Erfassung ausgeschlossen ist. Es sind nur Mutmaßungen möglich, die etwa an Schätzungen der Variationen der Umlaufsgeschwindigkeit des Stückgeldes anknüpfen können. Über die Bewegung dieser Größe sind ebenfalls nur Vermutungen möglich. Man weiß, daß eine Tendenz zur Beschleunigung besteht und im Verlauf der Konjunktur auf- und absteigende Variationen erfolgen. Da nach dem Gesagten die letztern in der Regel nicht mit der Bereitstellung eines reinen Kreditangebots identisch sind, so kommt nur die langfristige Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit in Frage. Indem diese aber, wie gezeigt wurde, auf konventionellen, insbesondere soziologischen Faktoren, der Wandlung der Zahlungssitten beruht, die wie alle soziologisch bedingten Verhaltungsweisen sich nur langsam ändern, so kann der jährliche kassenmäßige Kreditzuwachs im Vergleich zum normalen Kreditangebot nicht sehr groß sein.

Diese Schlußfolgerung wird durch die folgende Erwägung bestätigt. Da eine kassenmäßige Kreditschöpfung nur aus der Freisetzung einer vorhandenen, kredittechnisch noch nicht optimal ausgenützten Stückgeldmenge erfolgen kann, so ist offenbar, wenn man in einem bestimmten Zeitpunkt von einem gegebenen Geldbestand ausgeht, die mögliche Kreditausweitung dieser Herkunft, extrem formuliert, auf den Umfang der vorhandenen Geldmenge begrenzt. In Wirklichkeit kommt aber nicht der ganze Stückgeldbestand in Frage, da das Geld als aktiv, wenn auch nicht mit höchster Effizienz wirksam, unterstellt werden muß. Wird nun berücksichtigt, daß die Erhöhung der Effizienz durch die Wandlung der Zahlungssitten und die wachsende Ausbildung des Systems des Reproduktionskredits ein langfristiger Prozeß ist, so kann die jährliche Zuwachsrate an freigesetztem, als reines Kreditangebot auftretendem Geld offenbar nur einen Bruchteil der Gesamtgeldmenge darstellen. Nehmen wir an, der Geldvorrat betrage 3,6 Milliarden und die Umlaufsgeschwindigkeit erhöhe sich in zwei Jahrzehnten auf das Zwölffache des ursprünglichen Koeffizienten. Unter diesen Umständen werden im angegebenen Zeitraum allmählich 3,3 Milliarden für zusätzliche Kreditgewährung freigesetzt, da nun ein Zwölftel der bisherigen Geldmenge den erforderlichen Dienst leistet. Die jährliche Zuwachsrate beträgt dann rund 165 Millionen. Dieser Fall dürfte wohl die extremste Möglichkeit darstellen, die in der Wirklichkeit denkbar ist. Nur in der ersten Phase der hochkapitalistischen Epoche, mit dem Auftreten der Aktienbanken, hat wahrscheinlich die Mobilisierung echter und temporärer Horte vor-

übergehend eine höhere kassenmäßige Kreditschöpfung ermöglicht. Diese spezifische Quelle zusätzlichen Kredits kann also ebenfalls nur für einen unbedeutenden Bruchteil des Akkumulationszuwachses verantwortlich gemacht werden. Die kurzfristigen, insbesondere die konjunkturellen Schwankungen der Umlaufsgeschwindigkeit des Stückgeldes, für die zweifellos eine höhere kassenmäßige Kreditschöpfung zu errechnen ist, können aber, was unsere vorangehenden Ausführungen deutlich gemacht haben, keineswegs im vollen Umfange als Quelle eines reinen Kreditangebots betrachtet werden.

Es ist schließlich noch die Frage zu prüfen, ob die Lehre eine Stütze erhält, wenn man die metallische Geldvermehrung mitberücksichtigt, also von der Lehre in der Fassung Sombarts ausgeht. Es handelt sich bei der Vermehrung des Metallgeldes, da sie in der Regel auf dem Umweg über die Banken das Kreditvolumen vermehrt, ebenfalls um eine Art Kreditschöpfung, die man vielleicht als *metallische* bezeichnen kann. Über die Größenordnungen, die hier in Frage stehen, gibt die Statistik der Goldproduktion einen ersten Anhaltspunkt. Der Weltgoldbestand erhöhte sich nach den Angaben Cassels[1] von 10 Milliarden Mark im Jahre 1850 auf 52 Milliarden im Jahre 1910, das macht einen jährlichen Zuwachs von 700 Millionen Mark. Nimmt man die nächsten 20 Jahre bis 1930 hinzu, so erhöht sich der jährliche Zuwachs, infolge der Zunahme des Goldbestands von 10 auf 82.987 Millionen in 80 Jahren, auf 912 Millionen. Auf die 130 Jahre von 1800 bis 1930 berechnet, vermindert sich die durchschnittliche Jahresproduktion auf 580 Millionen. Die Ziffern schwanken natürlich in den einzelnen Perioden erheblich, sie weisen vor allem eine steigende Tendenz auf. So beträgt von 1891 bis 1895 der Jahresdurchschnitt 622 Millionen, jener von 1910 bis 1915 dagegen 1815 Millionen.

Bei diesen Zahlen handelt es sich um den gesamten Produktionszuwachs, der aber nicht zur Gänze in Geld verwandelt wurde. Nach Angaben der Golddelegation des Völkerbundes standen in den Jahren 1890 bis 1929 durchschnittlich 58% der gesamten Goldproduktion für monetäre Zwecke zur Verfügung, d. h. im Jahresdurchschnitt 40,6 Millionen £. Dies ergibt, trotz der gewaltigen Steigerung der Goldproduktion, einen jährlichen Durchschnitt von rund 800 Millionen Mark für die monetären Zwecke der ganzen Welt. Auf die Jahre 1835 bis 1929 berechnet, beträgt der monetäre Anteil 56% an der Gesamtproduktion und der Jahresdurchschnitt 22,5 Millionen £, d. h. rund 450 Millionen Mark.[2] Unter diesen Umständen kann das trendmäßige zusätzliche Kreditvolumen, das aus dieser Quelle verfügbar wurde, in den Jahren 1890 bis 1929 in Ländern wie Deutschland, Frankreich, England und Amerika den Betrag von 100 bis 150 Millionen Mark jährlich für jedes Land kaum überschritten haben.

[1] G. Cassel, a. a. O., § 54. Preisniveau und relative Goldmenge, S. 416 ff.

[2] Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier, No. officiel: C. 375, M. 161, 1930, II., Tableau I, S. 64.

Nun wäre es aber, wie MLYNARSKI[1] in einer beachtenswerten Kritik der CASSELschen Theorie nachweist, ein Fehlschluß, wenn man bei der Berechnung der metallischen Geldvermehrung in dem angegebenen Zeitraum lediglich auf den Goldzuwachs abstellen würde. Die These CASSELs, wonach dieser Zuwachs von 1850 bis 1913 gerade ausreichte, bei einem wirtschaftlichen Fortschritt von jährlich 3% die Preisstabilität zu sichern, übersieht die Tatsache, daß sich in dieser Periode der Übergang zur Goldwährung vollzog, der mit einer Demonetisation des Silbers verbunden war. Die gesamten Silbervorräte betrugen 1850, zu einem Zeitpunkt also, in dem die Silber- und die Doppelwährung noch weit verbreitet war, 29,4 Milliarden Mark. Im Jahre 1910 hingegen beliefen sich die Silbergeldbestände nur noch auf rund 11 Milliarden. Die Differenz dieser beiden Summen stellt zweifellos, wenn auch nicht zur Gänze, so doch zum größten Teil, eine Reduktion der umlaufenden Silbergeldmenge dar.[2] Diese Verminderung vollzog sich bekanntlich in erster Linie in den hochkapitalistischen Volkswirtschaften. Die oben angeführten Zahlen des monetären Goldzuwachses müssen sich daher, soweit sie als repräsentativ für die Metallgeldvermehrung überhaupt gelten wollen, eine erhebliche Reduktion gefallen lassen. Die Demonetisation des Silbers dürfte gerade auch in jenen kürzern Zeitperioden relativ starken Goldzuwachses dessen Wirkung eingeschränkt haben.[3]

Es ist deshalb kein Zufall, wenn die Lehre die Bedeutung der Metallgeldvermehrung lediglich in dem Umstande sieht, daß sie die Unterlage einer mehrfach notalen und giralen Kreditgewährung wird.[4]

---

[1] FELIKS MLYNARSKI, The Functioning of the gold standard. A Memorandum submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee, League of Nations, Geneva 1931.

[2] MLYNARSKI, a. a. O., S. 38.

[3] Schon MICHEL CHEVALIER und CAIRNES haben darauf hingewiesen, daß die in den Fünfzigerjahren erfolgende bedeutende Vermehrung der monetären Goldbestände zu einem erheblichen Teil kompensiert wurde durch den Entzug des Silbers aus dem Verkehr. CAIRNES, der in mehreren, 1858/60 erschienenen Aufsätzen das Problem der australischen und kalifornischen Goldfunde und deren wirtschaftliche Rückwirkungen untersucht, prüft vor allem die Frage, warum die beträchtliche Vermehrung des Goldgeldes keine annähernd entsprechende Wirkung auf die Preise hatte. Neben verschiedenen Erklärungen wird auch die folgende angeführt: „We are inclined to think that the substitution of gold for silver in France is only a very striking example of a process which has been in unobserved operation over a much wider area, and which will continue after the French movement has ceased", Essays, a. a. O., S. 144. Ferner S. 140. Vgl. auch TUCKER, a. a. O., S. 526: „A large part of the gold production from 1850—1900 merely replaced silver as money. The total supply of money metal did not, therefore, increase as rapidly as one would suppose from merely observing the ratio of gold production to gold stock."

[4] HAYEK, als Anhänger der monetären Konjunkturtheorie, betont ausdrücklich, daß die metallische wie die notale Geldvermehrung zu gering

Aber selbst wenn die letztere für produktive Zwecke möglich wäre, was jedoch nicht der Fall ist, wird ihr Ausmaß im Verhältnis zum jährlichen freiwilligen Ersparniszuwachs in der Regel überschätzt. Die Lehre gibt sich in der Tat selten Rechenschaft über das Verhältnis der Kreditschöpfung zu den Ersparnissen. Daß es sich dabei um Größenordnungen handelt, die keineswegs der Entwicklungslehre entsprechen, wird aus einigen Hinweisen evident.

Wir unterstellen in den folgenden Bemerkungen hypothetisch die Giralguthaben als auf Kreditschöpfung beruhend. In den Vereinigten Staaten vermehrten sich vom 30. Juni 1922 bis zum 30. Juni 1927 die Zahldepositen (demand deposits) sämtlicher Banken von 18.683 Millionen auf 25.617 Millionen, also um 6934 Millionen Dollar, was eine ungewöhnlich hohe Steigerung darstellt. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich die im Verkehr zirkulierende chartale Geldmenge von 3,6 auf 3,9 Milliarden Dollar, d. h. um 300 Millionen. In den Jahren 1922 bis 1926 betrug das *Geld*einkommen, also nicht das gesamte volkswirtschaftliche Einkommen, 361,6 Milliarden.[1] Da nach MITCHELL die Sparquote etwa ein Siebentel des Einkommens ausmacht,[2] so wurden vom gesamten Geldeinkommen 51,65 Milliarden erspart. Hierin sind allerdings auch dauerhafte Verbrauchsgüter enthalten, auf die schätzungsweise 10% der Ersparnisse entfallen, die Nettoersparnisse betragen somit 46,49 Milliarden. Annähernd im selben Zeitraume waren also die freiwilligen Ersparnisse mehr als sechsmal größer als die notale, metallische und die sogenannte girale Kreditschöpfung zusammen.[3] Selbst wenn man daher die letztere einrechnet, hat der zusätzliche Kredit bloß eine Quote der Gesamtinvestitionen bereitgestellt. Da aber in Wirklichkeit die Variationen der Giralguthaben bestenfalls nur zu einem Bruchteil auf Kreditschöpfung beruhen können, so wird der Quotient ganz erheblich vergrößert. Die angeführten Ziffern sind um so aufschlußreicher, als sie den Zeitraum einer äußerst intensiven Investitionsperiode umfassen, in der, nach den Voraussetzungen der Theorie, die Zwangsakkumulation besonders umfangreich sein müßte.[4]

---

sind, um durch ihre Wirkung auf den Geldzins „Schwankungen des gesamten Wirtschaftslebens in annähernd dem Umfang hervorzurufen, der empirisch feststellbar ist". Geldtheorie und Konjunkturtheorie, a. a. O., S. 82.

[1] W. C. MITCHELL, a. a. O., S. 141.

[2] a. a. O., S. 152.

[3] Ein erheblich stärkeres Mißverhältnis errechnet BOUNIATIAN, Die vermeintlichen Kreditkreierungen, a. a. O., S. 351, indem er die Sparquote im Aufschwung mit 20—25% des Geldeinkommens schätzt, da die Quote von 15% einen Durchschnitt aller Jahre darstelle, die Ersparnisse während der Depression aber nur gering seien. Er gelangt auf diese Weise für die Vereinigten Staaten in der Periode von 1924 bis 1929 zu 90 Milliarden Ersparnissen, während er die Zunahme der Scheckdepositen auf 6 Milliarden schätzt, die in Wirklichkeit aber nur 4,8 Milliarden betrug.

[4] Für die Vorkriegsjahre 1913 und 1914 errechnet NEISSER für Deutsch-

Eine indirekte Bestätigung unserer Behauptung liefert ferner Pigou, der mit Hilfe seines Index der Kreditkreation für die Periode von 1880 bis 1913 die jährlichen Veränderungen des giralen Kreditvolumens berechnet. Der Gesamtzuwachs aller ausgewiesenen Depositen, abzüglich des Goldbestandes der Bank von England, beträgt in diesen 34 Jahren 701 Millionen, die durchschnittliche jährliche Zuwachsquote somit 20,6 Millionen. Die Höchstziffer ist 55, die niedrigste —7.[1] Schon diese Zahlen zeigen die relative Bedeutungslosigkeit einer solchen Zuwachsquote im Vergleich zur freiwilligen Akkumulation. Nun haben wir aber anläßlich der Kritik des Pigouschen Index diesen als einen äußerst groben Maßstab gekennzeichnet, dessen Angaben auf jeden Fall zu hoch sind, da er neben den Zahldepositen die langfristigen Guthaben, also auch echte Spargelder umfaßt. Die Zuwachsquote zusätzlicher Kredite muß daher erheblich unter diesem Durchschnitt stehen, womit ihre relative Bedeutungslosigkeit offensichtlich wird.

Robertson[2] und Pigou[3] heben schließlich einen Sachverhalt hervor, der geeignet ist, das quantitative Ausmaß des ohnehin schon begrenzten zusätzlichen Kreditvolumens noch stärker zu beschränken. Der Umfang des wirklichen, in realen Sachgütern vor sich gehenden Zwangssparens (real levy) ist offensichtlich geringer als der Umfang der monetären Zusatzkredite, da ja durch die letztern das Preisniveau steigt, d. h. die Kaufkraft sinkt.

Die vorangehende quantitative Analyse scheint uns ausreichend zu zeigen, daß die grundlegende Prämisse der Entwicklungslehre in der Wirklichkeit nicht erfüllt ist, indem das zusätzliche Kreditvolumen die vorausgesetzte Elastizität nicht aufweist. Der aus metallischen, notalen und kassenmäßigen Quellen fließende zusätzliche Kredit kann bestenfalls für einen Bruchteil sowohl des trend- wie des konjunkturmäßigen Akkumulationszuwachses verantwortlich gemacht werden, der weder genügt, den Umfang der Investitionen im Aufschwung noch auf lange Sicht zu erklären. Soweit also die Vertreter der Entwicklungs- und der kreditären Konjunkturtheorie die These verfechten, daß in der kapitalistischen Verkehrswirtschaft die Akkumulation zum weitaus größten Teil auf der Bereitstellung von zusätzlichem Kredit und dem dadurch ausgelösten Zwangssparen beruht, ist ihre Position offenkundig unhaltbar.

---

land einen jährlichen Scheckgeldzuwachs von höchstens 600 bis 700 Millionen; „von einer gesamten Kapitalvermehrung von 8 Milliarden, wie sie von Helfferich für das Deutschland der Vorkriegszeit geschätzt wurde, machte die Vermehrung des Bankkredits und Scheckgeldvolumens jährlich noch nicht 10% aus". Wobei zu beachten ist, daß Neisser den Scheckgeldzuwachs als girale Kreditschöpfung betrachtet, was nicht erlaubt ist. Tauschwert, a. a. O., S. 57 f.

[1] A. C. Pigou, a. a. O., Table XIII, S. 367, ferner a. a. O., S. 149.

[2] Robertson, Banking Policy, a. a. O., S. 60 ff.

[3] Pigou, a. a. O., S. 135 ff., chapt. XIV: Credit creations and the associated real levies.

VII. Die innere Folgerichtigkeit der Vollzugstheorie.

Dieses Ergebnis wird auf eine überraschende Weise durch die Kreditschöpfungslehre, zumindest von einigen ihrer Vertreter, bestätigt. Es zeigt sich nämlich, daß die Lehre, nachdem ihre Bemühungen in erster Linie auf den Nachweis gerichtet waren, die Kapitalakkumulation erfolge in der Hauptsache auf dem Wege des Zwangssparens, sich gezwungen sieht, die Unersetzlichkeit des freiwilligen Sparens schließlich anzuerkennen. Und zwar erwächst diese Notwendigkeit nicht aus ökonomischen, sondern aus banktechnischen Gründen. Damit gerät die Lehre in die paradoxe Lage, zuerst die Überflüssigkeit des freiwilligen Sparens zu behaupten, mit der Begründung, daß die banktechnischen Möglichkeiten die Bereitstellung des erforderlichen Geldkapitals auf andere Weise erlauben.[1] Nachdem dieser Nachweis mit viel Aufwand an Scharfsinn geliefert ist, wird mit weniger Emphase nebenbei und etwas verschämt zugegeben, daß dieselben banktechnischen Gründe die alsbaldige Ersetzung der souverän geschaffenen Tauschmittel durch freiwillige Ersparnisse notwendig machen. Die Voraussetzung, auf der eine tragfähige Banktechnik beruht, die Liquidität, erlaube es nämlich den Banken in Wirklichkeit nicht, girales Geld für langfristige Investitionen bereitzustellen, sofern sie nicht die Gewißheit haben, daß durch einen entsprechenden Sparakt diese Gutschriften alsbald ihrer Umlaufsfähigkeit beraubt werden.

Es ist aus unsern bisherigen kritischen Bemerkungen deutlich geworden, daß die konjunkturelle und trendmäßige Zunahme der Überweisungsguthaben, gemessen an der Akkumulation von Sachkapital, sich in relativ engen Grenzen hält. In Wirklichkeit manifestiert sich die Kapitalbildung weder in der Zunahme der Giraldepositen noch in jener der Sparguthaben, sondern vor allem in der Emission von Obligationen und Aktien. Es ist nun, angesichts dieses Sachverhaltes, nicht wohl möglich die Finanzierung langfristiger Anlagen, ohne irgendeine weitere Erklärung, auf die Schaffung kurzfristiger Giraldepositen zurückzuführen. Die meisten Anhänger der Lehre beachten dieses Problem kaum. SCHUMPETER, der es wohl sieht, versucht zunächst eine Erklärung zu geben, die bei genügender Unaufmerksamkeit ganz einleuchtend scheinen könnte. Die Banken finanzieren mit Hilfe kurzfristiger Depositen eine Produktion, deren Ergebnis schließlich auf den Markt gelangt und dort vom Hersteller verkauft wird. Mit dem Verkaufserlös zahlt dieser seine Kredite zurück, womit die *ad hoc* geschaffenen Guthaben verschwinden und die Bank in die Lage kommt, erneut Umlaufsmittel zur Finanzierung einer weitern Produktion zu schaffen.[2] SCHUMPETER erklärt, wie wir sahen, aus

[1] F. A. HAYEK, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 175. Bd., 1929, S. 372: „Diese Grenzen ihrer Kreditgewährung stehen nun aber in keiner direkten Beziehung zur Spartätigkeit, die die Banken unmittelbar zwingen würde, die gewährten Kredite auf dem Umfang der Ersparnisse zu halten."

[2] SCHUMPETER, Theorie, a. a. O., S. 159: „Nach vollständiger Abwicklung

der Rückzahlung der Kredite, die durch den Verkauf der neuen Produkte möglich wird, den Rückschlag der Preise in der Depression, d. h. den Deflationsprozeß.

Nun ist aber diese Erklärung offenkundig unzureichend, denn die Investitionen erfolgen ja nach den Voraussetzungen der Lehre in erster Linie in ausdauernden Kapitalgütern, sie sind also langfristiger Natur und können, volkswirtschaftlich betrachtet, überhaupt nicht zurückgezahlt werden, wenn der neue Kapitalstock dauernd der Wirtschaft eingegliedert bleiben soll. Investitionen zu Anlagezwecken sind also unmöglich mit Hilfe von Giralgeld, das jederzeit fällig ist, zu finanzieren. Werden dennoch mit solchem langfristige Anlagen eingeleitet, dann müssen entweder die geschaffenen Überweisungsguthaben alsbald stillgelegt, d. h. in Sparguthaben verwandelt werden, oder die Liquidität der Banken gerät in Gefahr.

Dieser Schlußfolgerung kann sich SCHUMPETER nicht entziehen. „Außerdem werden zwar auch langfristige Unternehmungen kurzfristig finanziert, aber jeder Unternehmer und jede Bank wird aus auf der Hand liegenden Gründen suchen, so bald als möglich diese Basis mit einer dauernderen zu vertauschen, ja es als besondern Erfolg buchen, wenn das erstere Stadium im einzelnen Fall überhaupt übersprungen werden kann. Womit in der Praxis ungefähr zusammenfällt, daß ad hoc geschaffene Kaufkraft durch anderweitig vorhandene ersetzt wird."[1] Dieses merkwürdige Bekenntnis ist äußerst aufschlußreich, schon deshalb, weil SCHUMPETER hier in der Entwertung seiner eigenen Theorie weiter geht als er notwendig gehen müßte. Um den Inhalt dieses Satzes eindrücklich hervorzukehren, wollen wir ihn in unserer Sprache wiedergeben: Die Banken können zwar girale Umlaufsmittel schaffen. Aus Gründen, die auf der Hand liegen, nämlich aus Liquiditätserwägungen, sind sie aber bestrebt, die von ihnen geschaffenen Gutschriften alsbald durch *anderweitig vorhandene* Kaufkraft zu ersetzen, d. h. durch freiwillige Ersparnisse. Infolge der Gefährlichkeit der ersten Finanzierungsmethode werden die Banken es daher als einen besondern Erfolg buchen, wenn sie vermeiden können, ihre Kredite zuerst in Form *ad hoc* geschaffener Giralgelder zu gewähren, und es vorziehen, sie sofort aus Ersparnissen bereitzustellen.

Nun ist das Sparen also plötzlich möglich, während die Kredit-

---

seiner Unternehmung — in unserm Schema also nach einer Wirtschaftsperiode, nach deren Verlauf seine Produkte auf dem Markt und seine Produktionsmittel verbraucht sind — hat er, wenn alles erwartungsgemäß verlaufen ist, den Güterstrom um Waren bereichert, deren Preissumme größer ist als der aufgenommene Kredit und als die Preissumme der von ihm direkt und indirekt entnommenen Güter ... Außerdem kann der Unternehmer eben dadurch sein Debet bei seiner Bank — Kreditbetrag plus Zinsen — abdecken und normalerweise noch ein, also dem Kaufkraftfonds des Kreislaufs entzogenes Aktivsaldo (= Unternehmergewinn) behalten."

[1] SCHUMPETER, Theorie, a. a. O., S. 160.

schöpfung fragwürdig wird. Es gibt auf einmal auch „anderweitige" Kaufkraftreserven, die SCHUMPETER zwar aus vergangener Kreditschöpfung erklärt, was aber logischerweise nicht wohl möglich ist, wenn die ad hoc geschaffene Kaufkraft jeweils durch anderweitige ersetzt werden sollte.[1] Irgend einmal mußte also ein Fonds von Ersparnissen, unabhängig von der Kreditschaffung, vorhanden sein. In Wirklichkeit geht SCHUMPETER hier zu weit; es genügt die Verwandlung der Überweisungs- in Sparguthaben, was durch das Sparen eines Empfängers der zusätzlichen Umlaufsmittel möglich wird.

HAHN sucht nach Möglichkeit den Sachverhalt zu verwischen, doch muß er schließlich zugeben, daß die „Überweisungsguthaben sehr rasch den Charakter von Sparguthaben annehmen, so daß insoweit das bilanzmäßige Endresultat der inflatorischen Kreditexpansion von demjenigen der nichtinflatorischen nicht verschieden ist".[2] Die von den Banken geschaffenen Guthaben sind also letztlich nicht kurzfristige, sondern langfristige Ersparnisguthaben.[3] Die Tatsache, daß die neu kreierten Depositen „sehr rasch" konsolidiert, d. h. durch einen Sparakt stillgelegt werden müssen, veranlaßt HAHN zu der fragwürdigen Unterscheidung zwischen Primärbanken und Sekundärbanken.[4] Die erstern sind die typischen Kreditschöpfungsbanken, die letztern hingegen Sparbanken, denen die von den Primärbanken gegen sich selbst konstituierten Guthaben schließlich zufallen, wo sie „konsolidiert" werden. Die Sekundärbanken stunden diese Forderungen den Primärbanken. Sie müssen dies tun, wenn die Liquidität der letztern nicht erschüttert werden, wenn ihnen überhaupt die Kreditschöpfung möglich sein soll. Die Kreditpolitik der Primärbanken ist also abhängig von jener der Sekundärbanken, die der letztern vom Umfang der Ersparnisse, was HAHN schließlich zugibt, ohne doch hieraus die nötigen Konsequenzen zu ziehen.[5]

Mit der Anerkennung der Notwendigkeit, die geschaffenen Giralguthaben alsbald nach ihrer Emission durch freiwilliges Sparen stillzulegen, um auf diese Weise, durch Ausgabe von Aktien und Obligationen, ihr bankmäßiges Verschwinden herbeizuführen, womit erst die Möglichkeit der Kaufkraftschaffung gegeben ist, gerät aber die ganze Konstruktion der Vollzugstheorie der Produktionsausweitung ins Wanken, denn der neue Sachverhalt läßt sich nicht widerspruchslos mit ihr vereinen. Das Gewicht der Lehre liegt ja auf der Behaup-

[1] Vgl. auch a. a. O., S. 162.

[2] HAHN, Volkswirtschaftliche Theorie, 3. Aufl., S. 44.

[3] a. a. O., S. 140.

[4] a. a. O., S. 46 ff.

[5] a. a. O., 2. Aufl., S. 64. Unsere Auffassung wird von HABERLER bestätigt, Albert Hahns „Volkswirtschaftliche Theorie", a. a. O., S. 811: „Aus dem Gesagten geht klar hervor, daß die Primärbank der Sekundärbank gegenüber im Clearing passiv werden muß. Sie kann daher nur dann und soweit Kredit geben, als sie damit rechnen darf, daß ihr der Passivsaldo gestundet wird. Sie ist daher vollständig von der Sekundärbank abhängig."

tung, die Produktionsausweitung sei vom freiwilligen Sparen unabhängig und an dessen Stelle trete das Zwangssparen.[1] Die Vollzugstheorie als solche fordert nirgendwo, daß das Zwangssparen durch freiwilliges abgelöst werde. Nun wird zwar eindringlich betont, das schließliche Auftreten des Sparens ändere nichts an der Eigenart des Prozesses, der sich auch jetzt noch ganz wesentlich von einer Produktionserweiterung unterscheide, die ausschließlich auf dem freiwilligen Sparen beruhe. Diese Behauptung wird mit dem Hinweis begründet, Ersparnisse würden überhaupt erst möglich als Folge der Entwicklung, wobei sowohl an die Vermehrung der Geldmenge gedacht wird wie an die Erhöhung des Sozialprodukts. Es ist die Kaufkraftschaffung, welche das Sparen „anregt", indem sie das Produktionsergebnis steigert.[2]

Hier liegt offenkundig ein Zirkelschluß vor. Es ist wohl möglich, die Finanzierung einer Produktion aus den Ergebnissen einer *früheren* Erzeugung zu begründen, hingegen widerspricht es den Gesetzen der Logik, die Möglichkeit einer Produktionsausweitung aus ihren eigenen Resultaten abzuleiten. Der Hinweis auf das vermehrte Produktionsergebnis als Quelle der Ersparnisse, mit deren Hilfe jene Akkumulation vollzogen werden soll, die das wachsende Produkt hervorbringt, ist eine unmögliche theoretische Konstruktion. Eine lediglich formale Betrachtung, die vom konkreten, gütermäßigen Sachverhalt absieht, könnte zwar auf die Kaufkraftschaffung als die Quelle wachsender monetärer Ersparnisse hinweisen, die ohne das Aufbrechen dieser neuen Quelle nicht möglich geworden wären, ein Schluß, so könnte es scheinen, der erlaubt ist. Ein Absehen von den konkreten, sachlichen Tatbeständen ist jedoch unzulässig. Man wäre nämlich gezwungen, die widersinnige Annahme zu machen, daß die statischen Subjekte, von denen behauptet wird, sie könnten nicht sparen solange sie nicht von der Entwicklung profitiert hätten, gerade in einem Zeitpunkte zu sparen beginnen, in dem ihr Realeinkommen zurückgeht.

Diese Schlußfolgerung ergibt sich aus den Prämissen der Vollzugstheorie selbst, wobei auch zu beachten ist, daß nach SCHUMPETER die „Stillegung" der Guthaben sofort notwendig wird, weil die Banken wegen der Langfristigkeit der Anlagen nicht zuwarten können, bis der Abschluß der Produktion die Tilgung der Kredite erlaubt. Wir sind also gezwungen anzunehmen, daß das Sparen alsbald nach der Schaffung zusätzlichen Giralgeldes einsetzen muß. Nun leitet aber

[1] HAHN, Volkswirtschaftliche Theorie, 2. Aufl., S. 120: „Die Kapitalbildung ist nicht eine Folge des Sparens, sondern der Kredithingabe; die Kredithingabe ist primär gegenüber der Kapitalbildung."

[2] HAHN, Volkswirtschaftliche Theorie, a. a. O., 3. Aufl., S. 141: „Man will erst den ersparnisbildenden Anreiz der von den Banken eingeräumten Kaufkraft wirksam werden lassen, ehe man an die Aufnahmefähigkeit des Publikums für die emittierten Wertpapiere appelliert." Ferner SCHUMPETER, Theorie, a. a. O., S. 160.

die Vollzugstheorie als Folge der von einer Kreditexpansion ausgelösten Produktionsverschiebung eine Verminderung des Sozialprodukts ab. Sogar im Falle unausgenützter Produktionsanlagen und verfügbarer Arbeitskräfte ist deren Eingliederung mit einem Rückgang der individuellen Realeinkommen verbunden. Jetzt erhöht sich zwar, auch bei gleichbleibenden Lohnsätzen, sofort das volkswirtschaftliche Geldeinkommen, aber das unveränderte oder verminderte Realeinkommen wird auf eine größere Zahl von Köpfen verteilt, womit also der individuelle Anteil zunächst sinkt, ein Sachverhalt, den die Theorie im Begriff des Lohnlag berücksichtigt. Wenn SCHUMPETER und HAHN dem Leser zumuten, unter diesen Umständen an eine Zunahme der Ersparnisse zu glauben, die sie unter günstigeren Bedingungen für ausgeschlossen halten, dann ist dies zu viel verlangt. Es wäre in der Tat in hohem Maße paradox, wenn ein Rückgang des Realeinkommens die Wirtschaftssubjekte, die es bisher vorgezogen haben keine Ersparnisse zu machen, bewegen sollte nunmehr zu sparen.[1]

Damit ist indessen nicht der einzige Widerspruch aufgewiesen, in dem diese Annahme zur Vollzugstheorie steht. Wenn sich die Dinge wirklich so verhalten, daß der Kreditkreation alsbald ein vermehrtes freiwilliges Sparen folgen muß, dann verliert die Vollzugstheorie überhaupt ihre innere Geschlossenheit. Dies gilt zunächst für das Zwangssparen, dessen funktionelle Bedeutung sich verändert, wenn es der Bestätigung durch das freiwillige Sparen bedarf. Es ist ferner zu fragen, ob der Mechanismus des Vollzugs überhaupt noch in der theoretisch geforderten Weise funktionieren kann, wenn das freiwillige Sparen notwendig wird, denn er beruht doch darauf, daß die neue Kaufkraft für längere Zeit im Verkehr bleibt, weil nur dann jenes preismäßige Ungleichgewicht eintreten kann, das die Voraussetzung der Produktionsumschichtung bildet. Indem nun aber „sehr rasch" die geschaffenen Umlaufsmittel stillgelegt werden, können jene Preisbewegungen nicht auftreten oder zumindest nicht andauern. Indem einige Vertreter der Lehre, wie SCHUMPETER, HAHN und KEYNES, die deflatorische Gegenbewegung des Sparens zwar anerkennen, das Eintreten dieser Bewegung aber in die Depressionsphase verschieben, ja den Rückschlag daraus ableiten, verlegen sie willkürlich die Wirkungen des Sparens auf jenen Zeitabschnitt, der ihnen genehm ist. Wir haben jedoch schon nachgewiesen, daß aus banktechnischen Gründen, nach den Voraussetzungen dieser Autoren selbst, diese Gegenbewegung sofort einsetzen müßte.

[1] Hier ist auf die abweichende Auffassung von ROBERTSON hinzuweisen. Dieser meint (Money, a. a. O., S. 91 f.), daß die Deponierung und Stillegung des zusätzlichen Geldes durch die Verbraucher bei den Banken kein freiwilliges Sparen darstelle. Das Publikum läßt die empfangenen Gelder stehen, um den Realwert seiner Kassenbestände, der durch die inflatorische Steigerung der Preise gesunken ist, wieder auf den alten Stand zu bringen. Es liegt also kein freiwilliges, sondern ein „veranlaßtes" (induced) Sparen, eine Art Zwangssparen vor.

An dieser Stelle wird eine Auffassung sichtbar, welche wahrscheinlich den Anschauungen einiger Autoren zugrunde liegt, die aber keine entwickelte lehrmäßige Ausbildung erfahren hat. Wiewohl es sich zeigt, daß der mögliche Umfang zusätzlicher Kredite relativ beschränkt ist, und die sachliche Kapitalakkumulation keinesfalls eine Funktion des zusätzlichen Kreditvolumens ist, das Zwangssparen also bestenfalls einen verschwindenden Bruchteil der Kapitalbildung bereitstellt, kann immer noch die Frage aufgeworfen werden, ob nicht der Kredit als *auslösender* Faktor des Entwicklungs- oder des Konjunkturprozesses (Ankurbelung) seine überragende Stellung beizubehalten vermag. Man könnte beispielsweise sagen, obwohl ein nachträgliches freiwilliges Sparen den Akt der Produktionsumschichtung, den Überschuß der Investitionen über die Ersparnisse sanktioniere, so sei doch nur mit Hilfe des zusätzlichen Kredits die Umschichtung der produktiven Elemente und ihre Leistungssteigerung herbeizuführen oder die Überwindung der Stockung möglich. Damit wäre sogar unser Einwand gegen die girale Kreditschöpfung widerlegt. Diese würde dann möglich, weil durch die Einschränkung der Produktion bei den bisherigen Unternehmern monetäres Lohnkapital in Stückgeldform freigesetzt wird, das die Banken nun zur Auszahlung des Lohnkapitalbedarfs der Unternehmer, denen sie Gutschriftkredite gewährten, verwenden können. In diesem Sinne liegt die Lehre namentlich den krisenpolitischen Vorschlägen der letzten Jahre, welche die Überwindung der Stockung durch eine initiale inflatorische Kreditschöpfung zum Ziele haben, zugrunde.

Angesichts dieser Sachlage, nachdem die behauptete Unabhängigkeit der Kreditpolitik der Banken vom Sparen tatsächlich nicht vorhanden ist, sondern die Lehre im Umfang des freiwilligen Sparens selber die Grenze der giralen Kreditschöpfung anerkennt, nachdem ferner auch die behauptete Unabhängigkeit der Produktionsausweitung vom Sparen sich in ihr Gegenteil verkehrt, muß die Frage aufgeworfen werden, welchen Sinn diese modifizierte theoretische Konstruktion, die einfach die zeitliche Folge des Vorganges umdreht, überhaupt noch haben kann.

Wenn der zusätzliche Kredit lediglich die deflatorische Depression überwinden soll, die ihre Ursache im pessimistischen, auf Kassenliquidität bedachten Verhalten der Privaten und der Banken hat, dann kann allerdings die Notwendigkeit einer aktiven staatlichen oder bankmäßigen Kreditpolitik zugegeben werden. Aber eine solche Ausweitung des Kreditvolumens, die bloß die Hortungstendenzen kompensiert oder eine Umlenkung des unproduktiven in produktiven Verbrauch oder die Mobilisierung der Vorräte und ihre Einbeziehung in die Produktion einleitet, wobei in allen diesen Fällen der „zusätzliche“ Kredit nur Ersatz ist oder alsbald abgelöst wird, hat nichts mit dem Tatbestand zu tun, den die monetäre Konjunkturtheorie oder die Entwicklungstheorie im Auge hat. Nach dem bereits Gesagten liegt hier keinesfalls Kreditschöpfung vor.

Schon diese kurze Skizze des Gedankenganges läßt seine Schwäche offenkundig werden. Er steht, wie wir eben zeigten, in einem unüberbrückbaren Widerspruch zur Theorie des Vollzugs der Produktionsausweitung, sowohl hinsichtlich der Preisbewegung wie des Zwangssparens. Was hier vorgetragen wird, ist eine neue These, die einer völlig andern theoretischen Begründung bedarf. In dieser fragmentarischen Form reicht sie keinesfalls aus, die dynamische Funktion des zusätzlichen Kredits zu begründen. Soweit es sich, im Sinne der Theorie von SCHUMPETER, um eine andere Verwendung der vorhandenen produktiven Elemente handelt, ist nach den eigenen Voraussetzungen der Lehre an eine bloße Umschichtung der gewährten Kredite nicht zu denken, weil die bisherigen Unternehmer, die auf solche Weise aus der Produktion verdrängt werden sollen, nicht gewillt sind ihre Betriebe freiwillig zu schließen oder einzuschränken. Nur unter dieser Voraussetzung würden hier Gelder freigesetzt, die an die neuen Unternehmer übertragen werden könnten. Der Prozeß der Verdrängung kann aber nur ein konkurrenzwirtschaftlicher sein, der sich auf den Märkten abspielt, also Preisverschiebungen voraussetzt. Die gewährten zusätzlichen Kredite müßten somit notwendig selbst auf den Märkten auftreten, wodurch die Einkommenssumme erhöht würde und eine Umwandlung der Kredite in Stückgeld eintreten müßte, wobei dann das letztere nicht an anderer Stelle verfügbar wäre, weil ja die bisherigen Unternehmer ebenfalls konkurrierend auf den Märkten erscheinen.

Mit diesen Bemerkungen haben wir bereits die Frage der innern Folgerichtigkeit der Theorie des inflatorischen Vollzugs der Produktionsausweitung aufgeworfen. Sie führten uns vorläufig zum Ergebnis, daß die letztere, soweit sie aus banktechnischen Gründen die Substitution der zusätzlichen Kredite durch freiwillige Ersparnisse für notwendig hält, ihren Sinn verliert. Es bleibt nun allerdings die Frage bestehen, wie es sich mit ihrer systematischen Geschlossenheit verhält, wenn wir annehmen, daß die angeführten banktechnischen Schwierigkeiten nicht vorliegen, ein nachfolgendes freiwilliges Sparen aus diesem Grunde also nicht notwendig wird. Hier ist nun zu sagen, daß die Vollzugstheorie, sofern ihre Prämissen erfüllt sind, einen hohen Grad innerer Folgerichtigkeit aufweist. Es trifft zu, daß in diesem Falle der von der Theorie deduzierte Prozeß der Produktionsumschichtung eintreten wird. Mit der Ableitung der Richtungsänderung der Erzeugung, nämlich der Ausweitung der Kapitalgütersphäre auf Kosten der Verbrauchsgütererzeugung, ist jedoch die grundlegende These, wonach diese Änderung der Produktionsstruktur zugleich der Ausdruck einer Steigerung der Produktivität der Wirtschaft ist, noch keineswegs bewiesen.

Auf die Begründung dieser zentralen These wird erstaunlich wenig Mühe verwendet, erscheint doch manchen Autoren schon die Ableitung der Produktionsumschichtung als ausreichende Begründung. Andere sehen in der Ausdehnung der Kapitalgütererzeugung den Be-

weis der produktiven Wirkung des zusätzlichen Kredits, weil die Erweiterung der sachlichen Ausrüstung der Wirtschaft die Eingliederung zusätzlicher Arbeiter in den Produktionsprozeß ermöglicht. Hier ist also nur das extensive Wachstum der Wirtschaft ins Auge gefaßt, denn die bloße Vermehrung des Sachkapitals beweist noch keine Steigerung seiner Wirksamkeit. Von Entwicklung kann also in diesem Falle nur in einem eingeschränkten Sinne die Rede sein.

In der Regel setzt die Lehre aber voraus, der geschilderte Vollzug der Umschichtung bringe neue und ergiebigere Produktionsmethoden zur Anwendung. Die Steigerung der Produktivität wird also mit der Einführung des technischen Fortschritts begründet. Dies geschieht zwar nicht immer so ausdrücklich wie bei SCHUMPETER, wo der zusätzliche Kredit den genialen Unternehmern die Durchsetzung „neuer Kombinationen" ermöglicht. Häufig findet sich diese Annahme nur beiläufig erwähnt oder wird überhaupt stillschweigend vorausgesetzt.

Nun wird man sich aber, selbst bei flüchtiger Betrachtung, der Einsicht nicht verschließen können, daß zwischen einem Vorgang, durch den ergiebigere Produktionsverfahren eingeführt werden, und einem ausschließlich inflatorischen Prozeß, bei dem dies nicht der Fall ist, ein Unterschied besteht, der keinesfalls unbeachtet bleiben darf. Im letztern Falle ist offensichtlich, sofern von einem Gleichgewichtszustande ausgegangen wird, eine Steigerung der Produktivität im Sinne einer Erhöhung der produktiven Leistungsfähigkeit einer gegebenen Sachkapitalquote nicht abzuleiten, sondern bloß ein Ungleichgewicht. Denn wenn bei gleichbleibender Arbeiterzahl der Sachkapitalbestand erhöht wird, die organische Zusammensetzung des Kapitals, d. h. die Kapitalquote je Arbeiter aber unverändert bleibt, dann gäbe es offenbar für die vermehrten Produktionsmittel keine Verwendung und das Gleichgewicht wäre gestört. Eine Vermehrung des Sachkapitals hingegen, welche in Verbindung steht mit einer erhöhten Kapitalquote je Arbeiter, die also verbunden ist mit der Einführung ergiebigerer Herstellungsmethoden, macht die Steigerung der Produktivität eher verständlich.

Unsere immanente Prüfung der Theorie des Vollzugs der Produktionsausweitung gelangt also vorläufig zum Ergebnis, daß diese Analyse, soweit sie rein monetär ist, nicht ausreicht die Entwicklung zu begründen. Mit der Einführung des technischen Fortschritts, der jedoch nur bei SCHUMPETER eine zentrale Stellung einnimmt, wird aber der Boden der monetären Beweisführung verlassen. So selbstverständlich es nun scheint, in diesem Falle sei die Steigerung der Leistung ausreichend begründet, so voreilig wäre doch dieser Schluß. Selbst die Durchsetzung technischer Fortschritte mit Hilfe des zusätzlichen Kredits muß keineswegs gesamtwirtschaftlich betrachtet, notwendig zu einer Erhöhung der Produktivität führen. Diese Feststellung gilt ganz abgesehen von der theoretischen Problematik, die mit diesem Begriff ohnehin verbunden ist. Auch der Hinweis auf den technischen Fortschritt reicht also zur Begründung des Hauptsatzes der Lehre

nicht aus. Im nächsten Kapitel, das die Theorien von der gleichgewichtsstörenden und krisenauslösenden Wirkung des zusätzlichen Kredits zur Darstellung bringt, wird dieser Hinweis eine erweiterte und vertiefte Betrachtung erfahren, womit erst die Kritik der Vollzugstheorie ihren Abschluß findet.

Curriculum vitae.

Ich, VALENTIN FRITZ WAGNER, wurde am 17. Dezember 1895 in Basel geboren als Sohn des daselbst wohnhaften und im Elektrizitätswerk angestellten, inzwischen verstorbenen VALENTIN WAGNER und seiner Ehefrau BERTHA geb. WICK. Ich besucht die Primar-, die damalige Untere Real- und ein Jahr die Obere Realschule. Ich absolvierte alsdann eine kaufmännische Lehre und ging nach deren Beendigung für drei Jahre nach Westafrika. Hieran schloß sich ein Aufenthalt von mehreren Monaten in England. Nach meiner Rückkehr in die Schweiz war ich weitere zwei Jahre als kaufmännischer Angestellter tätig, begann aber bereits, mich auf die Maturitätsprüfung vorzubereiten. Ich gab schließlich meine Stellung auf, um mich ausschließlich dieser Vorbereitung zu widmen und bestand im Frühjahr 1921 die Eidgenössische Maturitätsprüfung.

Das Studium der Staatswissenschaften begann ich im Sommersemester 1921 an der Universität Basel, setzte es fort an der Universität Berlin (1 Semester) und der Universität Kiel (3 Semester), um es in Basel im Sommersemester 1927 abzuschließen. Während meiner Basler Studienjahre war ich als Sekretär der Internationalen Vereinigung für gesetzlichen Arbeiterschutz tätig.

Ich hörte bei den folgenden Herren, oder nahm an deren Übungen teil (wobei ich nur die Lehrer meines engeren Studiengebietes nenne); in Basel: LANDMANN, MICHELS, BAUER, MANGOLD, BÄCHTOLD, WIELAND, RUCK, SIMONIUS; in Berlin: SOMBART, SCHUMACHER, BORTKIEWICZ, SERING, EUCKEN, STAMMLER; in Kiel: HARMS, E. v. BECKERATH, SCHUSTER, SINGER, SCHNEIDER, SKALWEIT, HEYDE, MÖLLER, HELANDER, WEIBEL, RADBRUCH, PAPPENHEIM, OPITZ, WEYL.

Die vorliegende Arbeit entstand auf Anregung meines Lehrers Prof. Dr. J. LANDMANN. Durch die Ausdehnung meiner Untersuchungen auf das Gesamtgebiet des ursprünglichen Dissertationsthemas, sowie infolge mehrjähriger Krankheit, verzögerte sich die Drucklegung. Tag der mündlichen Prüfung: 7. Juli 1927.

Manzsche Buchdruckerei, Wien IX.